بسم الله الرحمن الرحيم

مؤتمر الصكوك الإسلامية وأدوات التمويل الإسلامي 2013



ينظمه

قسم الاقتصاد والمصارف الإسلامية

كلية الشريعة والدراسات الإسلامية

بالتعاون مع

ولاية باهانج الماليزية

خلال الفترة من 12-13 / تشرين الثاني / 2013م

جامعة اليرموك

اربد – الأردن

أهمية المؤتمر:

يشهد العالم في السنوات الأخيرة ما يمكن أن نطلق عليه اسم السباق لنيل أكبر حصة من رؤوس الأموال والتمويلات الإسلامية، عن طريق تطوير آليات عمل متوائمة مع أحكام الشريعة الإسلامية، وطرح منتجات مصرفية ومالية في المصارف, وفي أسواق المال, تحمل شعار "حلال" لتكون مقبولة لدى أصحاب رؤوس أموال المسلمين.

لكن هذا السباق لم يعد حكراً على البلدان الإسلامية الرائدة في هذا المجال مثل ماليزيا والسعودية واندونيسيا والبحرين, بل امتد ليشمل بلداناً أخرى مثل الهند وروسيا وبريطانيا وسنغافورة، وكلها بلدان غير إسلامية ذات اقتصادات كبرى. وقد أشارت دراسات متخصصة إلى أن سوق الصكوك الإسلامية شهد نموا كبيراً وسريعاً خلال السنوات القليلة الماضية، خاصة بعد دعم ومساهمة جهات حكومية, الأمر الذي فتح أبواباً واسعةً لانتشار هذه الأدوات المالية المبتكرة، وقد أبدت المؤسسات المالية والمصرفية الغربية اهتماماً ملحوظاً بهذا النوع من الأدوات الاستثمارية.

ورغم المشكلات التي واجهت الاقتصاد العالمي بسبب الأزمة المالية واصلت سوق الصكوك الإسلامية النمو فبلغت عام 2009م ما قيمته (23,3) مليار دولار مقابل (14,9) مليار دولار في 2008م، ويتوقع أن يشهد سوق الصكوك الإسلامية في دول العالم رواجاً كبيراً خلال السنوات القليلة المقبلة، خاصة مع توجهات الدول لإصدار تشريعات تسمح للمؤسسات المالية الإسلامية بإصدارها، واليوم ينظر إلى الصكوك على أنها من أفضل وسائل جذب المدخرات, وتجميع الأموال لتمويل مشروعات التنمية, وبخاصة مشروعات البنية التحتية ذات الجدوى الاقتصادية.

إن فكرة إقامة مؤتمر دولي عن الصكوك الإسلامية تولدت في ظروف تشهد الأسواق فيها فورة حقيقية في إصدارات الصكوك، سواء في الأسواق العربية أم الآسيوية أم الأوروبية. ونأمل أن يساهم هذا المؤتمر في فتح آفاق جديدة لدراسة هذا المنتج المالي وتقديره.

أهداف المؤتمر:

1- التعريف بمستجدات التمويل في النظام المالي الإسلامي.

2- بيان ماهية الصكوك وأهميتها.

3- تقويم تجارب التصكيك القائمة.

4- استشراف الآفاق المستقبلية للتمويل والصكوك الإسلامية.

محاور المؤتمر :

المحور الأول: التصكيك في النظام المالي الإسلامي

1- طبيعة الصكوك, وخصائصها, ودورها.

2- أنواع الصكوك الإسلامية.

3- متطلبات إصدار الصكوك (القانونية، الشرعية، الفنية, الإجرائية).

المحور الثاني: تجارب التصكيك الإسلامي وتقويمها

1- تجارب التصكيك في الدول الإسلامية وتقويمها.

2- تجارب التصكيك في الدول غير الإسلامية وتقويمها.

3- معوقات عملية التصكيك.

4- التقويم الشرعي لعمليات إصدار الصكوك وتداولها.

5- تقييم قانون الصكوك الأردني.

6- الآثار الاقتصادية للصكوك

- كفاءة الصكوك الإسلامية في تمويل الدين العام.
- الآثار في السوق المالي.
- الآثار في ودائع المصارف الإسلامية.
- الآثار في القدرة على الاقتراض.
- الصكوك الإسلامية وتمويل التنمية.
- الصكوك الإسلامية والأزمة المالية العالمية.

المحور الثالث: مستجدات صيغ التمويل الإسلامي

1- المستجدات في البيوع التمويلية.

2- المستجدات في المشاركات التمويلية.

3- المستجدات في الإجارات التمويلية.

4- المستجدات في المنافع والخدمات.

5- المستجدات في مجال تمويل البنى الارتكازية.

المحور الرابع: الآفاق المستقبلية للتصكيك الإسلامي

1- دور الهندسة المالية في تطوير الصكوك الإسلامية.

2- مستجدات مجالات التصكيك.

- تصكيك العمل الخيري.
- تصكيك البنى الارتكازية.
- تصكيك التكافل.
- تصكيك القروض الحسنة.
- تصكيك المنافع والخدمات.

3- اتجاهات الانتشار والتوسع في الصكوك الإسلامية.

اللجنة التحضيرية:

1- الأستاذ الدكتور عبد الرؤوف الخرابشة – عميد كلية الشريعة والدراسات الإسلامية/ رئيس اللجنة التحضيرية.

2- الأستاذ الدكتور احمد السعد – شاغل كرسي باهانج للدراسات الإسلامية مقرراً

3- الأستاذ الدكتور عبد الله الجراح – عميد البحث العلمي والدراسات العليا/عضواً.

4- السيد ايرول أمري بن عمران – النائب الأكاديمي لرئيس كلية أكيب/عضواً.

5- السيد احمد فريد محمد الدين – ملحق تعليمي إدارة مؤسسة باهانج بالقاهرة سابقاً/عضواً.

6- السيد محمد راشمي محمد – نائب رئيس قسم الدراسات الإسلامية لشؤون طلبة كلية أكيب/عضواً.

اللجنة العلمية:

1- الأستاذ الدكتور عبد الجبار السبهاني – قسم الاقتصاد والمصارف الإسلامية.
2- الأستاذ الدكتور رياض المومني – عميد كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية.
3- الأستاذ الدكتور نجاح أبو الفتوح – قسم الاقتصاد والمصارف الإسلامية.
4- الدكتور عماد بركات – قسم الاقتصاد والمصارف الإسلامية..
5- الدكتور عامر العتوم – رئيس قسم الاقتصاد والمصارف الإسلامية.

اللجنة الإدارية:

1- د. زكريا شطناوي – قسم الاقتصاد والمصارف الإسلامية.
2- د.عدنان ربابعة – قسم الاقتصاد والمصارف الإسلامية.
3- السيد أيمن السليتي – رئيس قسم الديوان.
4- السيد عبد السلام غنيمات – فني مختبر.
5- السيد احمد العمري – مندوب دائرة العلاقات العامة.

برنامج مؤتمر

الصكوك الإسلامية وأدوات التمويل الإسلامي 2013

قسم الاقتصاد والمصارف الإسلامية
كلية الشريعة والدراسات الإسلامية
بالتعاون مع
ولاية باهانج الماليزية

13-12 / تشرين الثاني / 2013م

مبنى المؤتمرات والندوات
جامعة اليرموك
المملكة الأردنية الهاشمية

برنامج مؤتمر

اليوم الأول

الثلاثاء الموافق 12 تشرين الثاني 2013م

المكان: القاعة الرئيسية: مبنى المؤتمرات والندوات

تسجيل المشاركين 9:00 – 10:00

الجلسة الافتتاحية 10:00 – 11:00

- السلام الملكي الأردني.
- النشيد الوطني الماليزي.
- القران الكريم.
- كلمة رئيس اللجنة التحضيرية للمؤتمر عميد كلية الشريعة والدراسات الإسلامية, أ.د عبد الرؤوف الخرابشة.
- كلمة الأستاذ الدكتور رئيس الجامعة.
- كلمة رئيس مجلس أمناء كلية إكيب.
- توقيع مذكرة التفاهم.
- تسليم الدروع.

استراحة وضيافة. 11:00 – 11:15

الجلسة الأولى 11:30 – 13:30

(محور الجلسة: التصكيك في النظام المالي الإسلامي)

(رئيس الجلسة: نائب رئيس مجلس إدارة البنك الإسلامي الأردني: سعادة الأستاذ موسى شحادة)

- **الرقابة الشرعية على الصكوك**, أ.د عبد السلام العبادي, وزير الأوقاف والشؤون والمقدسات الإسلامية ورئيس جامعة آل البيت الأسبق, الأردن.
- **القضايا المتعلقة بالصكوك في الأردن**, د باسل الشاعر, دائرة الإفتاء العام, الأردن.
- **قراءة في قانون الصكوك الإسلامية الأردني في ضوء المعيار الشرعي للصكوك وقانون الصكوك المصري**, د محمد فخري صويلح, بنك الشارقة الإسلامي, الإمارات العربية المتحدة.
- **الضوابط الشرعية لصكوك المضاربة**, أ.د احمد السعد, جامعة اليرموك.
- **The history of sukuk development in Malaysia: legal and governance perspective**, Syed Othman Alhabshi, (INCEIF), Malaysia.
- مناقشة.
- استراحة وصلاة الظهر.

الجلسة الثانية 15:00 – 17:00

(محور الجلسة: تجارب التصكيك الإسلامي وتقويمها)

(رئيس الجلسة: أ.د عبد السلام العبادي, معالي وزير الأوقاف والشؤون والمقدسات الإسلامية الأسبق)

- **The application of tanazul and its shariah issues in equity based sukuk**, Dr. Azman bin Mohd Noor, Muhamad Nasir Haron, Sri Zuraihan Mohammad, International Islamic University of Malaysia, Malaysia.
- **تجربة الصكوك في دولة الإمارات العربية المتحدة "الصكوك الوطنية أنموذجا"**, أ.أحمد صالح المرزوقي, شركة موارد للتمويل, الإمارات العربية المتحدة.
- **دور الصكوك الإسلامية في التمويل: التجربة البريطانية**, ياسر المكحل (الأكاديمية العربية للعلوم المصرفية والمالية, الأردن), و أ. فتني مايا (جامعة باجي مختار عنابة, الجزائر).
- **صكوك الاستصناع ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية**, د عدنان ربابعة, جامعة اليرموك.
- **Survey of current sukuk structure – scope for future development of hybrid, exchangeable & derivative sukuk**, Badlisyah Abdul ghani, CIMB Islamic Bank Berhad, Malaysia.
- مناقشة.
- استراحة وصلاة العصر.

اليوم الثاني

الأربعاء الموافق 13 تشرين الثاني 2013م

المكان: القاعة الرئيسية: مبنى المؤتمرات والندوات

الجلسة الأولى 9:00 – 11:00

(محور الجلسة: مستجدات صيغ التمويل الإسلامي)

(رئيس الجلسة: أ.د عبد الجبار السبهاني, قسم الاقتصاد والمصارف الإسلامية – جامعة اليرموك)

- **صكوك مقترحة لإحياء الموات تأصيل شرعي وتنظيم فني**, أ.د. نجاح أبو الفتوح, , جامعة اليرموك.
- **Development of Islamic Mode of Finance Special Reference to Property Rights, Risks and Financial Infrastructure**, Prof. Dr. Saiful Azhar Rosly, (INCEIF), Malaysia.
- **تساؤلات حول قابلية الصكوك الإسلامية لتمويل الإنفاق الحكومي**, د.عامر العتوم, جامعة اليرموك.
- **الصكوك الإسلامية كمقترح تمويلي لتوسيع المشاركة الشعبية في عملية التنمية الاقتصادية**, الأستاذ شرياق رفيق, الجزائر.
- **التصكيك المدعوم بالأصول والتصكيك القائم على الأصول، أيهما مقبول إسلاميا؟**, زاهرة بني عامر.
- مناقشة.
- استراحة وضيافة.

الجلسة الثانية 11:30 – 13:30

(محور الجلسة: الآفاق المستقبلية للتصكيك الإسلامي)

(رئيس الجلسة: أ.د رياض المومني, عميد كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية – جامعة اليرموك)

- **Benefits and Services Sukuk**, Dr. Ahmad Asad, Bahrain Institute of Banking and Finance, Bahrain.
- **How Sukuk works: Introduction, structuring and its evaluation**, Dr. Md Nurdin Ngadimon, securities commission, Malaysia.
- **وقف الصكوك وصكوك الوقف**, أ.د عبد الجبار السبهاني, جامعة اليرموك.
- **نمو الصكوك الإسلامية بين التيسير الكمي والتحفيز النوعي**, د قتيبة العاني, الإمارات العربية المتحدة.
- **تصكيك مشاريع الوقف المنتج: آلية لترقية الدور التنموي ودعم كفاءة صناديق الوقف حالة صناديق الوقف الريفية**, د.رحيم حسين, الجزائر.
- مناقشة.
- استراحة وصلاة الظهر.

الجلسة الثالثة 14:30 – 16:30

(محور الجلسة: موضوعات مستحدثة في التصكيك الإسلامي)

(رئيس الجلسة: أ.د عبد الناصر أبو البصل, قسم الاقتصاد والمصارف الإسلامية – جامعة اليرموك)

- **أحكام وأسس حساب زكاة صكوك الاستثمار**, د حسين شحاتة, جامعة الأزهر, مصر.
- **Issuing Sukuk in Malaysia: Securitization and Issues,** Prof Dr. Joni Tamkin Borhan and Dr. Mohammad Taqiuddin Mohamad, university Malaya, Malaysia.
- **ضوابط الصكوك الإسلامية المقترحة للحد من تأثير الأزمات الفقاعية** "مع رصد بعض مواد قانون صكوك التمويل الإسلامي الأردني 2012م", محمد المهدي" السائح.
- **صكوك الوقف دورها ومجالات تطبيقها**, محمد عبابنة.
- **الصكوك وأثرها على الواقع التطبيقي للعمل المصرفي الإسلامي في الأردن من وجهة نظر مصرفية**, صلاح فياض وعلي العبابنة.
- مناقشة.
- استراحة وصلاة العصر.

الجلسة الختامية 17:00 – 18:00

(رئيس الجلسة: أ.د نجاح أبو الفتوح, قسم الاقتصاد والمصارف الإسلامية – جامعة اليرموك)

- البيان الختامي وتلاوة التوصيات.
- تسليم الشهادات.

المشاركون

In the Name of Allah, Most Merciful, Ever merciful

Benefits and Services Sukuk

Dr. Ahmad Asad

Trainer & Senior Lecturer

Bahrain Institute of Banking and Finance

The financial instruments as defined are considered as ownership certificates in common rights, which include: stocks, bonds, certificates of funds investment, Sukuk, along with many other derivatives. There are still many issues related to the use of each of these instruments. The focus of Fatwa and Shari'a Supervisory committees of the financial markets and Islamic banks to develop implementation mechanisms and criteria for the use of those instruments has become a regular task. As the "Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions (AAOIFI)" have established standards on ownership and trading of shares and Sukuk. The Board of the Financial Services and the Financial Islamic Market in Bahrain published several studies on risk management standards and evaluation of performance of the Islamic financial instruments.

The aim of this paper is to review all the Shari'a, technical and legal issues related to one of the most important Islamic financial instruments, namely, "Benefits Sukuk" , and "Services Sukuk", and the obstacles and the various challenges faced by the financial institutions in the issuance and trading of "Benefits Sukuk" with the development of proposed solutions to these obstacles. We will also investigate these obstacles by analyzing and studying some

practical cases for “Benefits Sukuk” issuance in the leading countries in the field of Sukuk such as Bahrain and Malaysia.

Introduction:

Praise be to Allah, prayers and peace be upon the Messenger of Allah and his Family and Companions.

Islamic Sukuk is gaining importance at this stage of the development of the Islamic financial industry due to the solutions it is providing to active capital financing and to overcome the lack of liquidity at the institutions involved in the Islamic finance industry.

Finding alternatives to traditional financial market instruments is of a legitimate and economic imperatives, in order to keep Muslims out of the circle of prohibited *Riba*, and for attract funds of Muslims, who are avoiding dealing with forbidden financial instruments, to be used in economic development. On the other side, Sukuk is the complementary part of the actions and the second ally of the Stock Exchange, as it imposed itself in the investment market in the Arab and Islamic countries and began to spread in global markets.

Nowadays, and after the great success of Islamic Sukuk worldwide, International Monetary Fund IMF expects that the total size of Islamic Sukuk issuance will reach $3 trillion by 2015.

This high demand on one of the several Islamic investment products which is still in the development stage is a good indicator, but it should be noted that these instruments are still lacking a lot of research, arrangement, coordination, and in-depth studies. They also need to competent specialized manpower and Shari’a Supervisory bodies that find the gaps and introduce amendments and monitor closely the operations.

The Fiqh councils and relevant institutions recommended to intensify the research in this area and to deepen the study in different types of Sukuk, where there are many types of Islamic Sukuk such as Mudaraba Sukuk, Musharaka Sukuk, Istisna' Sukuk, Salam Sukuk but the most used one Ijara Sukuk. Thus came this study to highlight the most important types of Ijara Sukuk which are Benefits Sukuk and Services Sukuk where the researcher will study them within the following themes:

1 - Definition of Sukuk.

2 - The characteristics of Islamic Sukuk and the reasons for the spread of Sukuk market

3 - the risks related to Islamic Sukuk

4 – The Fiqh provisions (Fiqh adaptation of Benefits and Services Sukuk)

5 – Evaluation of the practical cases for Benefits and Services Sukuk issuance.

The importance of this research:

The importance of this research on Benefits and Services Sukuk comes from:

1 – Its Global spread, as there was a great demand in several Muslim and non-Muslim countries.

2 - The need for reliance on these Sukuk through the possibility of use as instruments in macro-financial and monetary policies avoiding the forbidden financial instruments.

Research problematic:

This research deals with the issue of evaluation of Benefits and Services Sukuk through Fiqh adaptation and studies the associated risks and then check the difference between them and the impact of their practical application. Also the

research problematic will focus on the challenges facing the application of these types of Sukuk and propose solutions to these challenges under this framework.

Research objectives:

1- Collect arrange and organize information related to Benefits and Services Sukuk.
2- Review of the Fiqh fundaments related to it.

3- Evaluation of some Benefits and Services Sukuk issuances.

4 – Presentation of the growth and development of Benefits and Services Sukuk and the risks they are facing in terms of issuance and trading.

Research limits:

1 - Limited to two types of Sukuk only, namely Benefits and Services Sukuk.
2 - Review the disputed issues against the agreed decisions of Fiqh councils, without going through Fiqh disputes.

Research Methodology:

Research approach will be a combination of description and induction where it will put Fiqh fundaments for Sukuk, then will collect the data from the reports of institutions and companies working in this field in accordance with the following method:

1 – Present the Fiqh statements and their respective owners along with their original sources.

2 - Rely on latest financial institutions bulletins and reports of international bodies.

3 – Refer to all relevant and reliable websites.

First Topic: The definition of Sukuk, its characteristics and the reasons of spread of their market:

Section I: Definition of Sukuk

The scholars agreed to name the securitization operations in the Islamic framework as “Taskik (issuance of Sukuk)”, for two reasons:

1. The word “Taskik” is derived from the word Sukuk which represent the Islamic alternative to the word “bonds” which implicitly means dealing with financial instrument based on debts and Forbidden interest.

2. Word securitization (tawriq) in conventional financial thought is based mainly on the debts components, which is forbidden it in Islamic Law (Shari’a) in exchanges.

Based on the above, “Taskik” can be defined as follows:

"Taskik is a process of converting shari’a compliant assets to financial Sukuk with separated financial liability from the issuer and tradable in the financial market, subject to be mostly assets, with specified deadlines and with no specific or limited return but not free of risks"

Section II: characteristics of Sukuk

1 - based on the principle of participation in the profit and loss: The principle of Sukuk issuance in terms of the relationship between the participants is to rely mainly on the participation in the profit and loss regardless of the applicable formula of investment, it gives the owner a share of the profit and not a percentage of predefined nominal value. The holders share of the profits of the project or activity funded is specified as a percentage at the beginning of the contract, so these Sukuk holders are involved in profits according to the

agreement set forth in the issue prospectus and also bear the losses proportionally to share of each one of them.

2 – Sukuk are issued in equal categories in term of value because they represent common stakes in the assets of a particular project or investment activity particularly to facilitate the buying and trading of these Sukuk and thus the Islamic certificate looks like the conventional shares that issued in categories and represents a common share in the net assets of the joint stock company, it also meets in this with conventional bonds issued in equal categories.

3 – Sukuk are issued and traded in accordance with Shari'a rules where the returns of Sukuk are invested in Shari'a compliant projects, as it is based on Islamic contracts according to the modes of Islamic financing, such as Musharaka, Mudaraba..etc.

4 – Sukuk holders bear the consequences of ownership of the assets represented by the certificate, whether investment expenses falling in value.

5 - Guarantee is incompatible with Mudaraba or Wakala or Sharaka, which are formulas used to manage the traditional bonds, and which apply the principle of guarantee, so the issuer does not bear the loss. (Internet article).

Section III : Reasons of spread of Sukuk market:

There are many reasons for the spread of Sukuk market which include the following:

1 - Satisfaction generated to the savers as there is no conflict with Shari'a provisions and the performance of the Sukuk and its structure.

2 - The emergence of the stock markets and the expansion of Sukuk trading within these markets.

3 - Development of legislation to organize Sukuk markets.

4 - The continuous need for the expansion of infrastructure projects within the Gulf countries with provision of the necessary liquidity to finance the Sukuk.

5 – Its capacity to provide long-term stable funding and this “Taskik” doubles the ability of enterprises to create any funds and generate necessary liquidity to fund its various needs.

6 - The ability of Sukuk to cover the deficit.

7. Islamic Sukuk generates higher returns compared to the rest of financial investments (financial government securities and bonds with convergent maturities).

Tanazul and Shariah Issues Arising from Ranking of Rights in Sukuk and Preference Shares

By

Assoc. Prof. Dr. Azman Mohd Noor[1],* Muhamad Nasir Haron**

Sri Zuraihan Mohammad***

Department of Fiqh and Usul al-Fiqh, Kuliyyah of Islamic Revealed Knowledge and Heritage, International Islamic University Malaysia

*This preliminary paper aims at investigating the implementation of tanazul and ranking of rights in equity based Sukuk and preference shares. To some extent, sukuk behaves like conventional bonds in terms of securing the investment returns, and is similar to shares in terms of ownership. Thus, there is a need to facilitate its unique specifications and features. In order to cap the return, where the investors would not claim more than the expected rate of return, the mechanism of tanazul plays an important role. Similarly, **p**reference share behaves like interest bearing loan in terms of debt obligation, securing a fix rate of return and being ranked at priority during winding up. This discussion addresses the issue of the application of tanazul in equity based Sukuk such as musharakah, mudharabah and wakalah bi al istithmar sukuk and preferences shares from Shariah perspective.*

1. Definition of Sukuk

Sukuk is an Arabic term, and it is the plural form for the word Sakk. In Lisan al-Arab, the oldest meaning for the term Sakk -as found in the Qur'an, Hadith and Arabic literature- means 'to strike' or 'to hit' as in 'to strike one's seal on a document'.[2]

Ibn Manzur mentions a hadith on which the Prophet (peace be upon him) warns against taking the "sakak" plural of "sakk" (sukuk) of a ruler (a written debt instrument) because it is related to selling what one does not possess. The term "sakk" was **also** used in the following athar :

* E-mail: azzmann@hotmail.com.

** E-mail: muhamadnasirh@gmail.com.

1 *** Email: raihan_m@hotmail.com

2 Ibn Manzur. Abu al-Fath Jamal al-Din Muhammad bin Mukrim (2005). *Lisan al-Arab*. Beyrut: Dar Sader. 4th Edn. Vol.8. 263.

عن أبي أيوب سليمان بن يسار أن أبا هريرة قال لمروان أحللت بيع الربا فقال مروان ما فعلت فقال أبو هريرة أحللت بيع الصكاك وقد نهى رسول الله عن بيع الطعام حتى يستوفى فخطب مروان فنهى عن بيعها[3]

(*Sulayman bin Yasir reported that 'Abu Hurayrah said to Marwan, "You have permitted the sale by riba." Marwan replied, "What did I do?" "You permitted the sale of "sikak" and it was forbidden by the Messenger of God to sell food before you take possession of it." Then Marwan sermonized to the people, forbidding this practice.*)

Al-Nawawi defines "sakk" as a paper which is considered as an evidence to the obligation of an indebtedness. It is a paper which signifies as certificate produced by a person who is in charge of groceries, allowing the person to sell the groceries before he possesses it.[4]

The Islamic jurists have different views on this issue and these differences are as stated below:

1) Some opined that it is forbidden to sell the *sakk*, due to its literal meaning as narrated by Abu Hurayrah.
2) Some opined that it is permissible to sell the *sakk* based on the interpretation of Abu Hurayrah's narration, **and** that if the buyer buys from the one who produces the *sakk* and then he sells it to a third party before possessing it, it is forbidden on the second leg of the sale to a third party. There is no prohibition for the first sale because it is from the initial owner who has the subject matter (foodstuff) in his custody.[5]

Originally, "Sukuk" was traditionally used by Muslims in the Middle Age as the papers representing financial obligations originating from trade and other commercial activities. However, the present structures of Sukuk are different from the original Sukuk used and the current form of Sukuk differs from the conventional concept of securitization, **it is** a process

[3] Al-Naisaburi, Abu al-Husain Muslim bin al-Hajjaj. (2003). Sahih Muslim. Beyrut: Dar al-Kutub al-Ilmiyyah. The Book of Sales, Hadith 1528, Volume 10, pg. 146.
[4] Al-Nawawi. *Sahih Muslim bi Sharh al-Nawawi*. Al-Qaherah: Invalid sale of things before possession on it. 1st Edition. Vol.10. 171.
[5] Ibid.

in which the ownership of the underlying assets is transferred to a large number of investors through certificates representing the proportionate value of the relevant assets.[6] Accordingly, the ruling in the aforementioned hadith does not prevent the sale of modern Sukuk in which it represents the ownership or possession of assets.[7]

Technically, Sukuk may refer to any securities, notes, papers or certificates, which have the features of liquidity and tradability.[8] According to the Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institution (AAOIFI)[9], Sukuk is defined as:

> *Certificates of equal value representing undivided shares in ownership of tangible assets, usufructs and services or (in the ownership of) the assets of particular projects or special investment activity*.[10]

Yet, in the Malaysian context, the Securities Commission has its own definition of Sukuk which differs from the definition given by AAOIFI:
"*Islamic Securities (Sukuk) means any securities issued pursuant to any Shariah principles and concepts approved by the Shariah Advisory Council (SAC) of Securities Commission as set out in Appendix 1*."[11] Whilst, Appendix 1 (B) further defines Sukuk as "*a document or certificate which represents the value of an asset*."

From these two definitions, it is clear that both definitions differ in the context of sukuk underlying asset. The AAOIFI's definition emphasizes that investment Sukuk do not represent debts owed by the issuer and that such Sukuk may not be issued for a pool of receivables.[12] Whereas Sukuk as defined by the Securities Commission represents ownership

---

[6] Global Islamic Finance Magazine, March 2011, 13. <http://content.yudu.com/Library/A1r8kv/GlobalIslamicFinance/resources/27.htm> (retrieved 18th March 2011)
[7] Adam, Nathif J. & Thomas, Abdulkader. (2004). Islamic Bonds: Your Guide to Issuing, Structuring and Investing in Sukuk. (United Kingdom: Euromoney Books). 43.
[8] Refer to Securities Commission Malaysia, The Islamic Securities (Sukuk) Market, 8.
[9] AAOIFI is an international autonomous non-profit corporate body that prepares accounting, auditing, governance, ethics and Sharia Standards for Islamic financial institutions and the Islamic finance industry. Refer to AAOIFI website at http://www.aaoifi.com.
[10] AAOIFI (2010). Shariah Standards for Islamic Financial Institutions. Shariah Standard No. (17): Investment Sukuk. (Bahrain: AAOIFI). 307.
[11] Securities Commission, Guidelines on The Offering of Islamic Securities 2004 <http://www.sc.com.my/eng/html/resources/guidelines/Guidelines-Islamic%20Securities260704.pdf>, (accessed 28 August 2010)
[12] Nathif J. Adam & Abdulkader Thomas, Islamic Bonds, pg. 43.

claims on a pool of assets, or right to receivables or participation.[13] It is the evidence of the value of any asset that may involve debt as well as non-debt.[14] In other words, Sukuk may represent debts arising from the deferred sale price of goods, goods to be received under a purchase order (*salam* contract), undivided common ownership of tangible assets under a lease contract, shares in the enjoyment of usufructs obtained under a lease contract, rights in a project under a *mudarabah* or *musharakah* partnership, as well as a portfolio of assets combining debt receivables arising from deferred sale contracts.[15]

2. *Tanazul*

Tanazul is a term commonly used by the contemporary scholars who wrote on Islamic financial system. However, in the discussions of the classical Islamic jurists on *tanazul*, the term *tanazul* itself is associated with various interchangeable terms such as *al-isqat* (drop), *al-ibra`* (absolution), *al-`afw* (forgive), *al-hibah* (gift) and other related terms. Therefore, the technical meaning of *tanazul* varies according to different modes and situations in which it is used.

As for this topic, the closest connotation of *tanazul* refers to the use of *tanazul* in debt which connotes the meanings of *ibra'* or *´isqat*. According to Sheikh Nazih Hammad, *tanazul* may be referred as *´isqat* as stated below.:

> قوله (أسقط) أي من الدين, وقوله (وهب) أي من العين, فإذا أقر له بعين فأسقط من الدين أو وهب البعض من العين وترك الباقي صح, وهذا مذهب جماهير العلماء لما تقدم في حديث كعب بن مالك, وليس فيه إلا أن صاحب الحق قد تنازل عن شيء من حقه برضى منه فكان ذلك جائزا.[16]

> The author's phrase *asqata*(dropped), means a drop from debt, and *wahaba* (give) means from a tangible asset, if a (person) confirms with a tangible asset, and drops another person from indebtedness or he gives some of the assets and leaves the rest, the transaction is valid. This is the view of the majority of scholars based on hadith of Ka'b ibn Malik, and there is nothing except that the owner of the right has waived *(tanazul)* something from his right with his consent, and the ruling for this is permissible.

From this text, it is understood that the word *tanazul* is quite general in forgoing one's rights and it can also draw about the meaning of *´isqat*. In brief, *Isqat* means dropping in its literal term while technically -according to Muslim jurists- it is defined as relinquishing ownership

[13] Bank Negara Malaysia & Securities Commission Malaysia, Malaysian Debt Securities and Sukuk Market: A Guide for issuer and investors, pg. 29.
[14] Securities Commission, The Islamic Securities (Sukuk) Market, 11.
[15] Ibid, 13.
[16] Hammad, Ibn 'Abdullah al-Hammad (2012). *Sharh Zad al-Mustaqna'*. N.p. Vol. 14. 19.

or rights, not to the owner and also not to the person who has the right.[17] As stated in *al-Mawsu'ah al-Kuwaytiyyah*, it is found that *isqat* is closely related to the concept of *´ibra'* (absolution). Interestingly, the AAOIFI *Shariah* Standard uses the term *tanazul* interchangeably with *´ibra'* in the *Shariah* Standard No. (8) Murabahah to the Purchase Orderer, clause 5/9[18]:

"يجوز للمؤسسة أن تتنازل عن جزء من الثمن عند تعجيل المشتري سداد التزاماته إذا لم يكن بشرط متفق عليه في العقد".[19]

Ibra´ literally means removal and acquittal from something. In jurisprudence, *`ibra´* refers to the instance when one party drops another's liability towards him. *Ibra´* does not only imply the waiving of a legal right, but it also implies a transfer of ownership.[20]

Hence, the concept of *tanazul* can be defined as an act of waiving certain rights of claim in favour of another party in a contract. In Islamic finance, *tanazul* is typically applied when the right to share some portion of the profits is given to another party.[21] Commonly, *tanazul* mechanism is widely utilized in equity based instruments such as *musharakah*, *mudharabah* as well as *al-wakalah bil istithmar* based Sukuk.

3. Shariah Opinions on Upfront Tanazul for Future Underlying Right

There is no Shariah issue to practice tanazul either in waiving one's rights or to absorb all loss in the partnership at the time of profit distribution or dissolution event. The problem lies in upfront tanazul or a binding promise to tanazul.

Among the main concern on *tanazul* is that one or some of the partners waive certain rights in favour of another contracting party for something that is yet to be known and to be realized in the future. As some quarters regard *tanazul* being similar to *ibra`*, it is a condition of *ibra´* that it must take place after the underlying right is established, because *ibra´* essentially involves waiving an established right. There is no dispute on its permissibility since the absolution only happens after the realization and confirmation of the established profit.

---

[17] Wizarah al-Awqaf wa al-Shuun al-Islamiyah (1986). *Al-Mawsu'ah al-Fiqhiyyah.* Vol. 4. 2nd Edn. 225.
[18] AAOIFI, (2007). Bahrain. 116.
[19] Meaning: It is permissible for the institution to give up part of the selling price if the customers pay early, provided this was not part of the contractual agreement.
[20] Al-Zuhayli, Wahbah. (2003). *Financial Transactions in Islamic Jurisprudence*. Damascus: Dar al-Fikr al-Mouaser. Vol.2. 236.
[21] Chartered Institute of Management Accountant (CIMA). Islamic Finance: Glossary of terms and contracts (Arabic – English). Available at <http://www.scribd.com/doc/50578092/Islamic-Finance-Glossary>.

This presentation aims to discuss the opinions on the permissibility of upfront tanazul from the Shariah perspective. Principally, the concept of *ibra`* must take place after the underlying right is established. This follows the fact that *ibra'* essentially involves dropping an established right or liability. Thus, jurists have agreed that *ibra'* prior to the establishment of the underlying rights is considered as invalid. Such dropping of right -prior to the establishment of those rights- is impossible, and thus the absolution is merely a non-binding promise.

Tanazul to be given upfront is not permissible and will not be effective according to majority of scholars.[22] Based on the condition of *ibra´*,*ibra´* must take place after the underlying right is established, as *ibra´* essentially involves dropping an established liability. This view is agreed upon by all schools -except the *Maliki* jurists- as they relied on the saying of the Prophet (peace be upon him):

لا طلاق إلا فيما تملك, ولا عتق إلا فيما تملك

"You cannot divorce someone to whom you are not married, and you cannot free a slave that you do not own"[23]

The Hanafites provide examples of invalid *ibra'* based on the violation of this condition. That includes absolving a husband from his liability for his wife's expenses before they are estimated, and absolution of the buyer from the price of what he has not yet bought.[24]

The jurists also give example of such premature *ibra'*. For instance, they listed the case of a wife or soon-to be wife who may not absolve her husband of her alimony expenses until they are established as a liability on him. In this case, the liability underlying the *ibra'* was not established prior to *ibra'.* Therefore, this premature absolution of future alimony is considered as invalid.[25]

---

[22] 'Ibn Al-Humam, Kamal al-Din Muhammad bin Abd Wahid. *Sharh Fath al-Qadir ala al-Hidayah*. Beirut: Dar al-Fikr, v.7, pp.41,44 onwards; Ibn Abidin. v.4, p.176; vol.2, p.330; Al-Kasani. v.6, pp.45,50,118; Al-Dardir.v.2, p.307; vol.4, pp.89,99,100; Al-Suyuti . p.152; Al-Qalyubi v.2, p.292; vol.3, pp.45,83,310; vol.4 p.368; Al-Buhuti v.3, p.305; v.4, p.337; Ibn Qudamah v.4, p.483 onwards; vol.5, p.564; Al-Khattab v.2,p.66.

[23] This is a Hadith, narrated by Al-Sajastani, Abu Dawud Sulayman bin al-Ash`ath al-Azdi. (1997). *Sunan Abi Dawud*. (Beyrut: Dar Ibn Hazm). Book of Divorce. Chapter in Divorce before Marriage. No. 2190. Vol. 2, 444.

[24] As cited by Al-Zuhayli, Financial Transaction in Islamic Jurisprudence, v.2, p.255.

[25] Ibid.

Another example that they provide pertains to the case where a buyer absolves the seller of his guarantee of the merchandise against destruction prior to its receipt. In this case, the guarantee was non-existent prior to *ibra'*. Hence, the *ibra'* is invalidated.

However, they also listed some exceptional cases in which premature *ibra'* can be considered as valid. One such exception is the case of a man who digs a well in another person's property without the owner's permission. In this case, if the land's owner absolves him of his transgression and agrees to keep the well, the unauthorized digger of the well is absolved of his responsibility if any individual or animal falls in it.

On the other hand, the Malikites have two reported opinions regarding the validity of *ibra'* prior to the establishment of the underlying liability. For instance a woman's *ibra'* of her future husband's responsibility for her future expenses is valid according to the preferred view. Another example is the dropping of a preemption right prior to the sale; it is valid according to one view and invalid according to another. They are also divided over the application and validity of *ibra'* for future wounds, and *ibra'* by future heirs of rights to the estate of a terminally ill person to another future heir or a third party for more than one third of the estate.[26]

Based on the above opinions of Islamic classical jurists, it is observed that majority of Islamic jurists -except Maliki jurists- do not allow the practice of *tanazul* upfront for the right that **has** yet to exist in the future. As this practice will indeed violate the principal of *musharakah* which is based on profit and loss sharing where some partners will waive their right to claims over certain profits before the profit is realized.

Nonetheless, the advocates of upfront tanazul argue that there are many examples given by the Hanbali school of thought whereby *tanazul* that is agreed upfront fulfills the need of the contracting parties in making a framework of their future obligation and responsibility in order to avoid *gharar*.[27] This is parallel to the view of Ibn Hazm whereby mutual consent

[26] Ibn Al-Humam, Kamal al-Din Muhammad bin Abd Wahid. *Sharh Fath al-Qadir ala al-Hidayah*. Beirut: Dar al-Fikr, v.7, pp.41,44 onwards; Ibn Abidin. v.4, p.176; vol.2, p.330; Al-Kasani. v.6, pp.45,50,118; Al-Dardir.v.2, p.307; vol.4, pp.89,99,100; Al-Suyuti . p.152; Al-Qalyubi v.2, p.292; vol.3, pp.45,83,310; vol.4 p.368; Al-Bahuti v.3, p.305; v.4, p.337; Ibn Qudamah v.4, p.483 onwards; vol.5, p.564; Al-Khattab v.2,p.66.

[27] Ngadimon, Md Nurdin. (2010). *Sukuk Mudarabah dan Sukuk Musharakah untuk Keperluan Modal Tahap Kedua (Two-Tier Capital) untuk Institusi Kewangan Islam.* (Paper presented in Muzakarah Penasihat Syariah Kewangan Islam Kali ke-5, 2 August 2010, Nikko Hotel, Kuala Lumpur).

must exist prior to the contract and not after the contract. If *tanazul* is not determined clearly upfront of the contract, it might cause uncertainty to one party which may lead to ignorance or *gharar*. This stance is in line with many evidences from the *Qur´an* and *Sunnah*, for example:

"O you who believe! Eat not up your property among yourselves in vanities: but let there be amongst you traffic and trade by mutual good-will: nor kill (or destroy) yourselves: for Verily Allah hath been to you Most Merciful!"[28]

In this verse, Ibn Hazm firmly states that consent may be obtained when someone (the contracting party) knows the effect of the matter without any ignorance.[29]

There is also a Prophetic text:

"المسلمون على شروطهم إلا شرطا أحل حراما وحرم حلالا"[30]

"Muslims are bound to their conditions as long as they do not validate the haram or invalid things or vice versa."

There is also a legal maxim:

الأصل رضي المتعاقدين ونتيجته هي ما التزماه بالتعاقد[31]

"The original rule of a contract is mutual consent or agreement by both contracting parties and the consequence of the contract is based on (rights and responsibilities) agreed in the contract."

It is also argued that the permissibility of this exercise should be based on many proofs such as through the practices which have been done by the classical jurists in leaving the original ruling especially in case where there is a need of *urf* on the related matters. The need for *urf* is synonymous with the current market situation.[32]

After the observation of the researchers on the both opponent and proponent views it is to be noted that majority of jurists do not allow this practice of upfront *tanazul* of underlying right that have yet to come in picture on the basis that there is hadith that prohibits such actions. Also, the arguments supporting the permissibility of this practice could be refuted as there is

[28] Al-Baqarah : 29

[29] Ibn Hazm. AAbu Muhammad Ali bin Ahmad bin Said bin Hazm. (1984). *Al-Muhalla*. Dar al-Fikr. Vol. 9. 21.

[30] Narrated by At-Tirmidzi, Source: At-Tirmidzi, Abu Isa Muhammad bin Ali bin Saurah. (2000). *Sunan At-Tirmidzi.* (Beyrut: Dar al-Kutub Al-ÑIlmiyyah). Ch. 17, Hadith 1352, Vol. 2, 343. Abu Isa said this Hadith is in category of Hassan Sahih, while al-Albani validated this chain of hadith.

[31] Al-Zarqa', Ahmad bin Muhammad. (1989). *Sharh al-Qawaid al-Fiqhiyyah*. Damsyik: Dar al-Qalam.2nd Edn. 482.

[32] Ngadimon, Md Nurdin. (2010). *Sukuk Mudarabah dan Sukuk Musharakah untuk Keperluan Modal Tahap Kedua (Two-Tier Capital) untuk Institusi Kewangan Islam.* (Paper presented in Muzakarah Penasihat Syariah Kewangan Islam Kali ke-5, 2 August 2010, Nikko Hotel, Kuala Lumpur).

absence of evidence that supports this matter and the proposed basis such as *urf* and mutual agreement of contracting parties could not be used as evidence as this violates the *muqtadha aqd* of *musharakah* contract in this context.

3. Application of Tanazul in Preference Shares

Since it is related to musharakah, which is almost similar to musharakah sukuk issues, tanazul also takes place in the preference shares. Preference share is among the hybrid instruments that combine equity and debt in a capital market. It is in the form of hybrid equity which allows its holders to receive a fixed dividend not enjoyed by ordinary shareholders. Usually, this fixed dividend is described as a percentage of the nominal value.[33]

The Companies Act 1965 has defined preference share as a share that does not give a right to the shareholders to vote at its general meeting or any right to participate in any distribution of the company that has stated the amount, whether through dividends or redemption, dissolution or otherwise.

There are many forms of preference share in the market, among which are:

i. redeemable preference share

ii. participating preference share

iii. cumulative preference share

iv. convertible preference share

v. increasing rate preference share

vi. perpetual/irredeemable preference share and non-cumulative preference share

[33] A preference share is among the hybrid instruments that combine equity and debt in a capital market. It is in the form of hybrid equity which allows its holders to receive a fixed dividend not enjoyed by ordinary shareholders. Usually, this fixed dividend is described as a percentage of the nominal value. (Resource: Resolutions of the Securities Commission Shariah Advisory Council, 71)

The SAC has carried out studies on non-cumulative preference shares. It refers to preference shares whose period of holding by the investor is permanent and similar to ordinary shares except that dividends are fixed and not accumulative. It has similar features of an ordinary share that has no maturity date and dividend payment is not cumulative. Non-cumulative preference shares is included in the equity with fixed dividends.

At its twentieth meeting on 14 July 1999, the SAC resolved that the basic preference share (non-cumulative) is permissible based on tanazul basis as follows:[34]

> *The SAC ruled that non-cumulative preference shares are permissible based on tanazul where the right to profit of the ordinary shareholder is willingly given to a preference shareholder. Tanazul is agreed upon at an annual general meeting of a company which decides to issue preference shares in an effort to raise new capital. As it is agreed at the meeting to issue preference shares, this means that ordinary shareholders have also agreed to give priority to preference shareholders in dividing the profits, in accordance to tanazul.*[35]

Majma al-Fiqh and AAOFI resolution on the preference shares are as follow:

The Islamic Fiqh Academy Resolutions;

The International Council of Fiqh Academy, which is an offshoot of the Organization of Islamic Conferences (OIC), in its 14th session in Doha, Qatar, which was held from 8 – 13 of Dhulqaadah which corresponds to 11 – 16 January 2003, after reviewing the research papers that were presented to the Council regarding the issue of modern companies: holding companies and others, and the relevant Shari'ah rulings, and after listening to the discussions that revolved around it, resolved the following:

3. ***It is not permissible for a company to issue shares enjoyed or preference shares or debentures;***

4. ***In occasions when the company suffers losses, it is compulsory for every shareholder to bear his share of the loss, in proportion to his capital contribution;***

According to AAOIFI, as stated in its Shariah Standard No. (12) Sharika (Musharaka) and Modern Corporations, item 4/1/2/14:

---

[34] http://www.e-infad.my/FMS_en/index.php?option=com_fatwa&task=viewlink&link_id=3662&Itemid=59 Accessed 21st October 2013.

[35] Resolutions of the Securities Commission Syariah Advisory Council, 72.

It is not permitted to issue preference shares i.e. shares that have special financial characteristics that give them a priority at the date of liquidation of the company or at the date of distribution of profit. However, it is permissible to grant certain shares, in addition to being entitled to rights attached to common shares, certain procedural and administrative privileges, such as a right to vote.[36]

To conclude, one may suggest that the main reason for the disapproval of preference share is because of its salient feature to guarantee and fix a return which is similar to interest bearing loan rather than an equity. Secondly, the failure to adhere to the two basic cornerstones of musharakah i.e. profit and loss sharing based on the legal maxim:

" الربح على ما شرطا ، والوضيعة على قدر المالين"

"The profit (of the partnership) is based on the agreed (profit sharing ratio) and the loss is based on the capital contribution"

4. The Application Tanazul in Sukuk Structuring

As the application of *tanazul* may occur in several Sukuk issuance based on equity contracts such as *musharakah, mudarabah* and *wakalah bil istithmar,* it is then appropriate to highlight and analyze the issues of *tanazul* in each mentioned structures respectively.

Currently, most of the Sukuk that have been issued are identical to the structure of conventional bonds with regards to the distribution of profits from their enterprises at fixed percentages where the issuers include several clause in the contract which states that if the actual profits from the enterprise (either *musharakah, mudarabah* and *wakalah bil istithmar)* exceed the certain indicative percentage, then that amount of excess shall be paid in its entirety to the enterprise manager (whether a *mudarib,* or a partner, or an investment agent) as an incentive for the manager indicating for his good management. However, if the actual profit is less than the indicative percentage, then the manager in this case shall waive his right to claim the profits by giving priority to the Sukukholders to receive the profit and take it upon himself to pay out the difference (between the actual profits and the indicative percentage) to the Sukukholders.

2 Application of Tanazul in Sukuk Musharakah

---

[36] AAOIFI, Accounting and Auditing for Organization of Islamic Financial Institutions. (2010). Shariah Standards for Islamic Financial Institutions. Bahrain: AAOIFI. 213.

According to SAC of Securities Commission, *tanazul* in *musharakah* refers to a partner who may waive his right on profit payment from a *musharakah* venture upfront, if he so desires.[37] According to Dr Aznan Hassan *tanazul* in the context of *musharakah* is an agreement amongst the partners during the execution of partnership contract whereby the partner or some partners agree to waive their rights in earning profit or to bear the whole expected losses in the partnership.[38]

Basically, *tanazul* in *sukuk musharakah* is applied in several scenarios:[39]

1. It is a tanazul of the investors for the benefit of the issuer in the case when the realized profit exceeds the expected rate of profit, or the other way around where the issuer will also make tanazul of his profit ratio to ensure that the investors get the expected return.

The Sukukholders agree to take their profit sharing at a rate that is fixed at an agreed cap (the expected profit rate) and any profit above the cap-rate will be waived and given to the issuer/obligor as an incentive payment. This principle of *tanazul* to waive such a right to the profit is specified as a condition of the contract. For example, in the case where the expected profit rate is 6% and the actual return (based on the profit sharing ratio) is 10%, the Sukukholders will take 6% and forego the excess 4% to the obligor as an incentive for good performance. The *tanazul* arrangement for distribution of the excess profit above the expected profit rate is concluded upfront in the *musharakah* agreement.

This could be in the form of granting him part of or the entire premium above a certain benchmark profit. This has been supported by the AAOIFI that allows such stipulation in the contract of *musharakah*. This is evident in the AAOIFI resolution in *Shariah* Standard No. (12) on *Sharikah* (*Musharakah*) and Modern Corporations, regarding the outcome of *Sharikah* investments (profit and loss):

> "*3/1/5/9 It is permissible to agree that if the profit realized is above a certain ceiling, the profit in excess of such a ceiling belongs to a particular partner. The parties may*

[37] Securities Commission (2011). Islamic Securities Guidelines (Sukuk Guidelines). Effectively on 12th August, 2011. 15.

[38] Hasan, Aznan. (2011). *Perlaksanaan Tanazul di dalam Kontrak Berdasarkan Musharakah: Perspektif Syarak*. < http://muis.ismaweb.net/2011/07/perlaksanaan-tanazul-di-dalam-kontrak-berdasarkan-musharakah-perspektif-syarak/>, (accessed 12 July 2011).

[39] Hasan, Aznan. (2011). *Perlaksanaan Tanazul di dalam Kontrak Berdasarkan Musharakah: Perspektif Syarak*. < http://muis.ismaweb.net/2011/07/perlaksanaan-tanazul-di-dalam-kontrak-berdasarkan-musharakah-perspektif-syarak/>, (accessed 12 July 2011).

also agree that if the profit is not over the ceiling, or is below the ceiling, the distribution will be in accordance with their agreement"[40]

This implies that an arrangement of giving priority or extra portion of profit to any of the partners can be compromised as long as the profit is distributed to all partners. It is still consistent with the notion of profit sharing and is in line with *muqtadha al-aqad* of the contract which is based on profit sharing. However, there will be a Shariah issue if in exchange, in the absence of profit, or the realized profit is less than the expected return, the issuer undertakes to top up the shortfall of the expected profit estimated by the investors. There is no tanazul here since there is no profit to be realized.

2. Priority to an expected and specified profit rate that is given to the senior sukukholders over junior sukukholders.

In this arrangement, there is a possibility that the senior Sukukholders will get priority in profit distribution and payment upon winding up and the junior Sukukholders will be ranked second. This will happen if the actual profit is less or up to the expected and defined profit rate that is to be given to the senior Sukukholders. However, if the actual profit is more than such rate of expected profit, there is a possibility that the junior sukuk holders may get some rates of profit.

The junior sukuk holders agree upfront to waive their right to share the profit until the senior Sukuk holders get their expected rate of profit. This kind of *tanazul* is given upfront at the time of the contract in order to determine that it will have the intended effect if the actual profit is equal or less than the expected profit.

However, this practice of *tanazul* is apparent in preferences shares, where priority of profit distribution is given to the preference shareholders. In case of sukuk one may argue that the subordination through junior and senior is to create two different asset classes. Certain creditors (whether holders of marketable securities or not) are entitled in priority to the proceeds of the collateral. Only when the senior creditors are made whole will the excess be allocated to the other creditors. It is argued that the investors in the senior sukuk portfolio are not partners in the junior sukuk portfolio. Hence there is no musharakah between the two pools. However they are ranked at priority in the claim over the same collateral.

---

[40] AAOIFI, 2008, Shariah Standard No 12, p.207.

2. Priority in the return of capital in the event of liquidation (winding up) is given to senior sukukholders over junior sukukholders.

Here again, subordination (under covenant format or tranching format, or any other legal financial device used for that purpose) is in essence a technique that is meant to rank the rights of different creditors over one single collateral. Generally, this priority is not permissible since the lost must be divided between the partners and shareholders exactly in accordance to the ratio of investment as discussed earlier in relation to the maxim. It is not permitted for the partners to agree on holding one partner or a group of partners liable for the entire loss or liable for certain parts of the loss that are not proportionate to their ratio of capital contribution. However, any of the partners can agree to absorb all the losses after they have been realized. This is reflected in the Shariah Standard issued by AAOIFI that reads:

3/1/5/4 *'It is a requirement that the proportions of losses borne by partners be commensurate with the proportions of their contributions to the Sharikah capital. It is not permitted therefore, to agree on holding one partner or a group of partners liable for the entire loss or liable for a percentage of loss that does not match to their share of ownership in the partnership. It is valid that one partner takes -without any prior condition- the responsibility of bearing the loss at the time of the loss.*"

4.3 Application of Tanazul in Mudarabah Sukuk

This section will be focusing on the application of *tanazul* within the contract of *mudarabah.* In this structure, the issuers include a condition in the contract which states that if the actual profit from the enterprise exceeds the percentage based on interest rates, then that amount of excess shall be paid in its entirety to the enterprise manager (*mudarib*) as an incentive for his good management. Therefore, at this stage the capital providers (*rabb al mal*) will waive their right to claim the excess amount of profit which exceeds their indicative rate.

AAOIFI has permitted this kind of arrangement as stated in its Standard for Mudarabah approved by the Shariah Council. This is as per mentioned below:[41]

[41] AAOIFI Standard 13, para 8.5

"If one of the two parties should stipulate for itself a specific amount (of profit), the mudarabah will be void. This prohibition, however, is not inclusive of an agreement by the two parties that if the profits exceed a certain percentage then one of those two parties will receive the excess exclusively such that the distribution will be according to what the two have agreed"

4.4 Application of Tanazul in Wakalah bi al-Istithmar Sukuk

This can be applied in sukuk, investment fund, unit trusts, deposit taking etc.

4.4.1 Shariah Issue: Stipulating an Incentive for the Manager, agent, working partner.

This principle can be applied between the sukuk holders and the issuer who may happen to be a working partner, facility agent or project manager, but cannot be applied between the senior and junior sukuk holders as it might involve efforts in the former and no such effort in the latter.

With regards to the stipulation of an incentive for the manager of the enterprise, its justification may be found in what certain jurists have mentioned regarding the lawfulness of offering incentives in contracts of *wakalah* or in brokerage.[42]

This kind of arrangement in *wakalah* has been discussed by the jurists, as narrated by Al-Imam al-Bukhari on the authority of Ibn `Abbas and Ibn Sirin;[43]

Ibn `Abbas said: "There is no impediment to one's saying, 'Sell this cloth and whatever is in excess of this or that, will be yours." Ibn Sirin said: "When someone says, 'Sell it for this much and whatever profit that is realized beyond that will be yours, or will be shared between us,' then there is no problem with that."

Scholars dispute on this issue with two different opinions:

First opinion: It is permissible. This is the opinion of Ibn Abbas (R.A), Al- Zuhri, Qatadah, Ayyub, Ibn Sirin[44], Al –Sya'bi[45], Al-Ḥasan[46], Ishaq and one of the isolated opinions of

[42] Usmani, Taqi, Sukuk and their Contemporary Applications, p5-7.
[43] Ibid.
[44] Abd al-Razzaq, al-Musannaf (15018).
[45] Abd al-Razzaq, al-Musannaf (15019).
[46] Abd al-Razzaq, al-Musannaf (15020).

Hanbali School of law[47]: When a *muwakkil* says to the *wakil*: Sell this shirt of mine for as such and what exceeds belong to you, the *wakil* has the right to the exceeding portion if he sells it higher than the stipulated price mentioned, this is strengthened by the following:

1. As narrated from Ibn Abbas, it is permissible, in the situation when a man gives another man a shirt or other merchandise, and tells him: "Sell this for as such and you shall keep what exceeds[48]", there is no argument raised against this practice during his time, therefore it can be considered as consensus among the companions (*ijma`)*[49].

2. In this case, a merchandise increases in value because of someone's efforts like in *mudharabah.* With respect to this particular issue, Imam Aḥmad said: "This is similar to *mudarabah*".

3. It is also based on expending for someone else which is not binding, therefore it is as if returning something which is lost/ran away.

Sheikh Muhammad Ibn Uthaimin (Rahimahullah) was questioned the following:
"My brother gave a trader honey and he said to him: "The price of each of it is three hundred Riyal, and if you sell them with a higher price, then what exceeds belong to you", the trader then sells each quantity for three hundred and fifty Riyal, what is the *hukm* of this transaction may Allah reward you with the best?"

He answered: When a person appoints another in selling something, honey, food, or others, and he says to the *wakil*, "Sell this for as such and what exceeds belong to you," this transaction is permissible on the condition that; the seller who is appointed knows the market price of the merchandise, and in the instance that he does not know, he may claim for a profit. This is because when one has a belonging and wants to dispose it, he can appoint another person to sell the commodities on his behalf with a stated price and what exceeds belong to the *wakil*, not even questioning the market price of the commodity, as the price may have rose tremendously. So when the *muwakkil* says; "Take this commodity and sell it for one hundred and what exceeds that price belongs to you." The *wakil*, knowing that the *muwakkil* is

---

[47] Ibn Qudamah, Al-Kafi, 252/2, *Al-Muqhni ma`a al-Sharḥ wa al-inṣaf* 557/13.
[48] Abd al-Razzaq, al-Musannaf (15020).
[49] As found in al-Bahuti, *Kashaf al-Qana Wa Maṭalib Uli al-Nahyi*: The *isnad* are *jayyid*.

unaware of the market price of the commodity therefore has the responsibility to inform him (owner of commodity/*muwakkil*). Saying: “This commodity is priced around two hundred, and if the *muwakkil* says: “ Even if it is so, sell it for a hundred and what exceeds will belong to you.” In this situation, Sheikh Muhammad Uthaimin opines that the commodity should be sold at its price range in the market, even if it is priced at three hundred or four hundred, and the hundred which is conditioned earlier should be returned to the *muwakkil*.

Second opinion: It is not permissible. This is the opinion of Ibrahim al-Nakha`i , Ḥamad.[50] Ibn Qudamah related that this is the opinion of Abu Ḥanifah, Al-Thauri, Al-Shafi`i and Ibn al-Munzir. The main reason for the prohibition is the unknown wage/fee having a degree of uncertainty (existence and absence)[51]. The invalidity of this situation is very well known in the *Hanafi* school of thought. It is stated in (1202) of *Majallah al-Aḥkam al- adliyyah*, if the remuneration is unknown then *ajr mithl* (standard market price) applies. Fatwa al-Saghdi states: “(And the fifth is) the reward for brokers (*ijarah al-simsar*), it is not permissible, if he says: “Sell this shirt for ten dirham and what exceeds that price will belong to you.” In this situation, he is entitled for *ajr al-mithl*”.[52]

With that, it is concluded that *wakalah bi al-ujr* takes the ruling of *ijarah,* with the condition that the *ujrah* needs to be known. The Shafi`is stated that the contract of *wakalah* is a binding contract[53] when it is related to *ujr*. It is the like when the *wakil* starts to represent in trials[54]. Malikis viewed that if the *wakil* turns against the *muwakkil* in trial, the *muwakkil* is not able to dismiss[55] the *wakalah* contract between them as it is not binding (*jaiz*)[56].

The Malikis differentiate between *wakalah* having the ruling of *ijarah* and *wakalah* having the ruling of *jualah*. In *Ḥashiyah al-Dusuqi ala al-Sharḥ al-Kabir*: “The appointment in collecting debt may at times involve *ijarah* or *ju`alah*, in the case of *ijarah* it is a must to know the *muwakkil*’s actual amount for debt collection and also to identify who owes the

---

[50] Abd al-Razzaq, Al-Musannaf (15022).
[51] Ibn Qudamah, Al-Muqhni ma`a al-Sharḥ wa al-Insaf 13/557.
[52] Al-Nuṭf fi al-Fatawa (2/575), Author: Abu Al-Ḥassan Ali Ibn Al-Ḥusin Ibn Muḥammad Al-Sughdi, Publisher: Dar al-Furqan/ Muassasah al-Risalah- Oman Urdun/ Beirut Lebanon- 140401984, Edition: Second, Editor: Lawyer Dr Ṣalaḥuddin al-Nahi.
[53] They view that when a *wakalah* is pronounced with *ijarah* it is binding, if it is pronounced with *wakalah* then it is not not binding. Ibn Qudamah, al-Mughni, 2/217.
[54] al-Sharbini, Mughni al-Muḥtaj 3/257.
[55] Sharḥ al-Kharshi `ala Mukhtaṣar Khalil 6/96.
[56] al-Dusuqi, Ḥashiyah al-Dusuqi `ala al-Sharḥ al-Kabir 3/396.

muwakkil the debt, whether the debtor is one who is rich, poor, delays or not. For example: "I appoint you to act on my behalf to collect this much amount from this person and you will get this amount of fee." In *ju`alah*, one of the two needs to be known, either the amount or who the debtor is"[57].

The Condition to Know The *Ju`l*:

Al-Mausu`ah al-Fiqhiyyah al-Kuwaitiyyah, volume fifteen of the *ju`alah* article states the following:

Malikis defined *ju`alah* as: Compensation of a person to another person with a known amount and is not differentiated between a known or unknown time, benefitting the offeror, the worker deserves the reward and if he does not complete the work, he is not entitled to anything, which does not benefit the offeror up to until the work completion.

Shafi`is defined it as: An obligation to pay a determined compensation against a specific work or unknown work for the determination of which is difficult.

Hanbalis defined it as: The entitlement of a known amount to whom have worked for the offeror a permissible work (*mubah*) even though it is unknown or who have worked for a specified period even though it is unknown.

It can be concluded that Malikis, Shafi`is and Ḥanbalis all agree on the permissibility of *ju`alah*[58]. This is with the condition that the *ju`l* (reward/compensation) is known. They directly stated this saying that it is a condition to make the *ju`alah* contract valid that the reward must be known in terms of classification and evaluation (*jins wa qadr*), because the unknown state of an exchange shall abrogate the meaning of the *ju`alah* contract, as no one would want to work not knowing the compensation/reward. The recognition of *ju`l* is through witnessing or describing it if it is tangible (*`ain)*, and by describing it if it is a debt.

***Ju'l* which does not need to be known:**

Shafi`is state: There are two conditions in which the known state of *ju`l* is excluded:

Firstly: In the event that the imam or leader of the army rewards one who shows the opening fortress of *Kuffar* during wartimes, by rewarding a horse from them for example or others. In

---

[57] al-Dusuqi, Ḥashiyah al-Dusuqi ala Al-Sharḥ Al-Kabir 3/397.

[58] Hanafis forbid the *ju`āalah* contract except in returning something which is lost/ran away.

this situation it is permissible for the exchange to be unknown in accordance to the condition of war.

Secondly: When a person says to another: “Perform hajj for me and the expenses is on me.” The expenses being unknown is permissible. Al-Mawardi views that it is a *fasid ju`alah*, and is later explained by al-Shafi`i in *al-Umm*.

Ḥanbalis state: It is permissible for the *ju`l* to be unknown if the unknown state does not lead to failure in delivery, for example, the *ja`il* (offeror) says: “Who is able to bring me back what I lost will get one third of it,” or when the leader of the army says in the battle, “ Who comes with ten leaders, he shall be one of them,” or to reward one who shows a fortress or an easier path for example, and the reward is from the property of the enemies, therefore it is allowed for the *ju`l* to be unknown, for example a horse determined by the worker.

Malikis on the other hand, excludes three other situations:

Firstly: Rewarding someone to plant for him until it grows to a certain stage, therefore what exceeds the stage of growth shall be rewarded.

Secondly: Rewarding portion of a debt after obtaining the debt- meaning it is known, for example one third or one fourth of what he had obtained. This is permissible according to Malikis, and not permissible from another report of Maliki.

Thirdly: Rewarding someone a portion after the gathering of cultivation or plucking dates on the portion which is mentioned. There is no dispute in the permissibility of giving rewards using these as both are not predictable.

This particular issue falls under the realm of incentive (*ju`alah)* and not based on *ijarah*. The unknown state is permissible in *ju`alah* whilst not in *ijarah*. However, it is proven by Ibn Abbas (r.a) that he allows as such contract. In case of Sukuk liquidation through auction, the selling price can be capped at a particular nominal price, where the excess is foregone. The same with *wakalah* saving investment account, the excess of the predicted profit can be waived upfront by the investors for the benefit of the *wakil*.

Majority of contemporary scholars, among others like Ali al-Qurrah Daghi[59] are of the opinion that, there is nothing in the Shariah law that prevents the payment of incentive to an agent in addition to his fee, as it is similar to the lawfulness of offering incentives in contracts of *wakalah* (agency) or in brokerage.

Conclusion

It is concluded that the absence of profit and loss sharing defeats the purpose and the very nature of the musharakah contract. There is no dispute on the permissibility of tanazul by the partners at the time of the distribution of the realized profit or dissolution event. The dispute is on upfront tanazul or a binding promise to *tanazul*. As long as the profit is shared, it is permissible for any partners i.e. to forgo a portion of the realized profit after securing the expected return. This can be can be done by giving a higher profit sharing ratio to a certain partner who can make tanazul at the periodic profit distribution, or having agreed upfront if the profit exceeds certain expectation, the excess will be for a particular partner, or on the basis of performance incentives given by the investors to the sukuk issuer. However, the other way around, it is not permissible on the side of the *mudharib*, working partner or *wakil* in *wakalah* to make a binding promise to guarantee to top up the shortfall of the expected rate of return should there any short of profit. This is because it can amount to a guarantee in profit which contributes similar effect of the conventional interest bearing bonds.

BIBLIOGRAPHY

AAOIFI (2010). Shariah Standards for Islamic Financial Institutions. Shariah Standard No. (17): Investment Sukuk. (Bahrain: AAOIFI).

Abd al-Razzaq, *Al-Musannaf.*

[59] Review of Fatwas Issued During al-Baraka Banking Group Symposium (The Second Part).

Adam, Nathif J. & Thomas, Abdulkader. (2004). Islamic Bonds: *Your Guide to Issuing, Structuring and Investing in Sukuk*. (United Kingdom: Euromoney Books)

Al-Buhuti, Mansur Ibn Yunus, *Kashaf al-Qana` Wa Matalib Uli al-Nahyi*.

Al-Dardir. (1989). *Al-Sharh al-Saghir al Aqrab al-Masalik `ila Mazhab al-`Imam Malik*.

Al-Dusuqi, *Ḥashiyah al-Dusuqi `ala al-Sharḥ al-Kabir,* v.3.

Al-Kasani (1998). *Badaie Al-Sanaie fi Tartib al-Shara`ie*, Beirut: Dar Ihya´ al-Turath al-Arabi. 2nd Edn. v.6.

Al-Naisaburi, `Abu al-Husain Muslim bin al-Hajjaj. (2003). *Sahih Muslim*. Beyrut: Dar al-Kutub al-Ilmiyyah. The Book of Sales, Hadith 1528, Volume 10.

Al-Nawawi. *Sahih Muslim bi Shari` al-Nawawi*. Al-Qaherah: Invalid sale of things before possession on it. 1st Edition. Vol.10.

Al-Nutf fi al-Fatawa (2/575), Abu Al-Ḥassan Ali Ibn Al-Ḥusin Ibn Muḥammad Al-Sughdi, Publisher: Dar al-Furqan/ Muassasah al-Risalah- Oman Urdun/ Beirut Lebanon- 140401984, Edition: Second, Editor: Lawyer Dr Salahuddin al-Nahi.

Al-Qalyubi, *Hashiah Al-Qalyubi wa-`Umayrah,* Dar Ihya' al-Kutub al-'Arabiyah.

Al-Sajastani, Abu Dawud Sulayman bin al-Ash‘ath al-Azdi. (1997). *Sunan Abi Dawud*. (Beyrut: Dar Ibn Hazm). Book of Divorce. Chapter in Divorce before Marriage. No. 2190. Vol. 2

Al-Sharbini, Shams al-Din Muhammad bin Muhammad al-Khatib. (2000). *Mughni al-Muhtaj ila Ma`rifah Ma`ani Alfadz al-Minhaj*. Beyrut: Dar al-Kutub al-Ilmiyyah.

Al-Zarqa’, Ahmad bin Muhammad. (1989). *Sharh al-Qawaid al-Fiqhiyyah*. Damsyik: Dar al-Qalam.2nd Edn.

Al-Zuhayli, Wahbah. (2003). *Financial Transactions in Islamic Jurisprudence*. Damascus: Dar al-Fikr al-Mouaser. Vol.2.

Bank Negara Malaysia & Securities Commission Malaysia, Malaysian Debt Securities and Sukuk Market: A Guide for issuer and investors

Chartered Institute of Management Accountant (CIMA). Islamic Finance: Glossary of terms and contracts (Arabic – English). Available at <http://www.scribd.com/doc/50578092/Islamic-Finance-Glossary>.

Global Islamic Finance Magazine, March 2011, <http://content.yudu.com/Library/A1r8kv/GlobalIslamicFinance/resources/27.htm> (retrieved 18th March 2011)

Hammad, Ibn Abdullah al-Hammad (2012). *Sharh Zad al-Mustaqna’*. n.p. Vol. 14.

Hasan, Aznan. (2011). *Perlaksanaan Tanazul di dalam Kontrak Berdasarkan Musharakah: Perspektif Syarak*. < http://muis.ismaweb.net/2011/07/perlaksanaan-tanazul-di-dalam-kontrak-berdasarkan-musharakah-perspektif-syarak/>, (accessed 12 July 2011).

Ibn Abidin. Muhammad `Amin. *Radd al-Mukhtar ala al-Durr al-Mukhtar*. Vol. 6. Riyadh: Dar Alim al-Kutub.

Ibn Al-Humam, Kamal al-Din Muhammad ibn Abd Wahid. *Sharh Fath al-Qadir ʻala al-Hidayah*. Beirut: Dar al-Fikr, v.7.

Ibn Hazm. Abu Muhammad Ali bin Ahmad bin Said bin Hazm. (1984). *Al-Muhalla*. Dar al-Fikr. Vol. 9.

Ibn Manzur. Abu al-Fath Jamal al-Din Muhammad bin Mukrim (2005). *Lisan Al-Arab*. Beyrut: Dar Sader. 4th Ed. v.8.

Ibn Qudamah, ´Abu Muhammad Abdullah bin Ahmad bin Muhammad. (1997). *Al-Kafi*, Al-Riyadh: Dar Alim al-Kutub.

Ibn Qudamah, Abu Muhammad Abdullah bin Ahmad bin Muhammad. (1997). *Al-Mughni*. Al-Riyadh: Dar Alim al-Kutub. 1st Edn.

Ibrahim, Ahmad Basri. (2010). *Islamic Preference Shares: An Analysis in Light of the Principles of Musharakah and Tanazul.* (International Conference on Islamic Banking and Finance: Cross Border Practices and Litigations, 15-16 June 2010).

At-Tirmidzi, Abu Isa Muhammad bin Ali bin Saurah. (2000). *Sunan At-Tirmidzi.* (Beyrut: Dar al-Kutub Al-Ilmiyyah). Ch. 17, Hadith 1352, Vol. 2,

Ngadimon, Md Nurdin. (2010). *Sukuk Mudarabah dan Sukuk Musharakah untuk Keperluan Modal Tahap Kedua (Two-Tier Capital) untuk Institusi Kewangan Islam.* (Paper presented in Muzakarah Penasihat Syariah Kewangan Islam Kali ke-5, 2 August 2010, Nikko Hotel, Kuala Lumpur).

Review of Fatwas Issued During al-Baraka Banking Group Symposium (The Second Part).

Securities Commission (2011). *Islamic Securities Guidelines* (Sukuk Guidelines). Effectively on 12th August, 2011.

Securities Commission Malaysia, *Resolutions of the Securities Commission Syariah Advisory Council*, 2006.

Securities Commission Malaysia, *The Islamic Securities (Sukuk) Market.*

Securities Commission, *Guidelines on The Offering of Islamic Securities 2004*. <http://www.sc.com.my/eng/html/resources/guidelines/Guidelines-Islamic%20Securities260704.pdf> , (accessed 28 August 2010)

al-Kharshi , *Sharḥ al-Kharsi `ala Mukhtasar Khalil* v.6.

Securities Commission Malaysia, *Shariah Rulings and Opinions on Ijarah, Musharakah and Mudharabah*, Islamic Capital Market

Usmani, Taqi, *Sukuk and their Contemporary Applications*.

Wizarah al-Awqaf wa al-Shuun al-Islamiyah (1986). *Al-Mawsu'ah al-Fiqhiyyah.* Vol. 4. 2nd Edn.

THE HISTORY OF *SUKUK* DEVELOPMENT IN MALAYSIA: LEGAL AND GOVERNANCE PERSPECTIVE[1]

By

Syed Othman Alhabshi[2]

ABSTRACT

The intention to avoid riba has been the main contention of the Malaysian people for a very long time. It became a very great opportunity for the Malaysian Muslims when a saving scheme was established to help them save enough money for hajj. The tremendous success of this scheme encouraged the government to establish the Islamic bank, takaful and Islamic capital market. The last decade or so had seen the rapid growth of the Islamic capital market making Malaysia the world's leading issuer of sukuk. This paper outlines the legal and governance perspectives of the ICM to demonstrate the importance of developing positive savings

Key words: riba, Islamic bank, *takaful*, Islamic Wealth Planning

1. INTRODUCTION

The principle strength of Malaysia is the desire to make things happen in the most pragmatic and responsible way that could contribute towards solving certain pertinent issues and problems faced by society. The whole idea of avoiding *riba* in financial transactions did not start with the establishment of the first Islamic Bank in the country. The religious scholars have been continuously warning society of the dangers and prohibition of *riba*, and the need to avoid any involvement in it, although they could not provide any pragmatic solution to it. Whilst *riba* was not easily avoided, the need to have completely clean fund to perform hajj or any other religious duties have always become a serious challenge. This practice by the Muslims was observed by a young economist who was busy researching into the poverty stricken Muslims in the rural areas. It dawn on him that if an institution can be established to facilitate savings without *riba* involvement would certainly attract these rural Muslims to save and use it to perform their *hajj* when the saving is sufficient. Royal Professor Ungku A Aziz, the father of the current Governor of the Bank Negara Malaysia was the economist who made the proposal to the government of Malaysia, which was initially rejected. He then presented it to the visiting *Shaikhul Azhar* in 1962 who exclaimed, "why

---

[1] Paper presented at the International Seminar on *Sukuk* and Islamic Financing Instrument 2013, Jointly organized by Yarmouk University, Jordan and IKIP International College, Pahang, Malaysia in Yarmouk University, Jordan, on 12 and 13 November, 2013

[2] Syed Othman Alhabshi is Professor of Islamic Economics and Chief Academic Officer, International Centre for Education in Islamic Finance (INCEIF), Malaysia

can't this proposal be made for my country?" The rest is history. Today, the Pilgrims Fund and Management Board (PFMB) is one of the most important Islamic financial institutions in the country that not only has huge *Shariah*-compliant assets and investments but also efficiently manages the *hajj* pilgrims from A to Z.

Sukuk development in Malaysia is yet another example of success story that has become a very important instrument which provides the required capital for the corporate and public sectors. Indeed, Malaysia has become the leading issuer of *sukuk* in the world for the whole of last decade or so. This paper will trace the *sukuk* development in Malaysia from the legal and good governance perspectives. The paper is structured in the following way. The next section will provide the elements or ingredients that make Malaysia a fertile ground for the rapid and steady development of *sukuk* as an important alternative instrument to raise capital for corporations and government. This will be followed by the third section on the development of Islamic finance and banking and later the *sukuk* as a very important capital market instrument. The fourth section will be devoted to a discussion on the legal infrastructure that has been put in place to enhance the confidence of investors around the world. The fifth section will emphasize the practice of good governance in the development of the capital market. The last section will conclude the discussion.

2. IMPORTANT INGREDIENTS THAT MAKE MALAYSIA FERTILE GROUND FOR THE DEVELOPMENT OF *SUKUK*

There were a number of factors that pushed Malaysian government to seriously move towards implementing Islamic finance. Apart from the effective preaching by the religious scholars and elders on the prohibition of *riba* and the dangers involving in it will bring to the people, there were pressure groups by individuals who received higher education from universities in the Middle East. The demand was not only for the government to implement Islamic banking and finance, but also for the establishment of Islamic universities to provide higher education for those who completed religious education at the high school level and to recognise qualifications from Middle East universities.

2.1 Influence of Religious Scholars and Elders

As alluded above, the religious scholars who preached in mosques, madrasahs and other congregations continuously reminded society of the dangers of *riba* transactions because of the categorical prohibition in the Qur'an and *Sunnah* of the Holy Prophet (saw). These constant reminders have made those conscientious in their practice of the religion become afraid of *riba*-based institutions, such as banks, deposit taking institutions, cooperatives, post office savings banks, etc. Thus, there is always a section of society who is conscious of earning completely halal income so that they have very clear conscience in using their money to support their family and to perform religious duties.

2.2 Pressure Group

Secondly, there was an increasing number of scholars who have received higher education from overseas, especially from *Al-Azhar* University in Cairo, and from universities in Madinah and Makkah, who formed the pressure group to the government to establish Islamic University and Islamic financial institutions. This pressure group was further strengthened by youths who formed organisations that preached Islam. The most influential of them was Islamic Youth Movement, led by Anwar Ibrahim. The pressure group coincided with the Islamic revival movement all over the Muslim world between the 1960's and 1980's.

2.3 Upgrading of Islamic Education to University Level

Prior to 1970, there were three types of Islamic education[3]. The first is the madrasah's[4] which were established and conducted by individuals who themselves were recognised as the *Ustaz* or teacher. These madrasah's run both primary and secondary level Islamic education based on donations or *waqf*. The graduates would normally continue their higher education mainly in the Asian subcontinent. Their qualifications are not recognised by the Malaysian government. The second type consists of the National Primary Schools and the National Secondary Religious Schools which are under the jurisdiction of the Ministry of Education. The third type is those schools that have been established by the State Religious Councils under the State Governments whose students would normally end up in the main stream or the national system of education. The apex of the religious schools in the country is the Colleges run either by the Federal or the state Governments which end up with the award of a Diploma[5]. These graduates pursue their bachelor and higher degrees in the universities in the Middle East. It was only in 1959 that the Department of Islamic Studies was established in the University of Malaya under the Faculty of Arts which provided higher Islamic education at the university level. However, the first programme that awarded a Bachelor degree in Islamic Studies was only established in 1970 when the Islamic College of Malaya was upgraded to the Faculty in the National University of Malaysia. Such progress in the development of Islamic education had certainly brought about tremendous influence in the thinking and practice of Islam which became very pronounced with the advent of global Islamic revivalism in 1970's.

2.4 Establishment of a full fledge Islamic University

---

[3] Mohd Suhaimi bin Haji Ishak & Osman Chuah Abdullah, "Islamic Education: A Study of History and Development" in Religious Education: The Official Journal of the Religious Education Association, Volume 108, Issue 3, 2013, pp. 298 – 311. This paper reports that there are four types of Islamic schools by separating the primary and secondary schools that we combine as the second type.

[4] The Madrasah's are also known as the *Sekolah Agama Rakyat* or the "Citizens' Religious Schools" which exist until this day.

[5] The Diploma is offered to graduates who have finished an additional three years of education after completing high school.

It was in 1983 that the International Islamic University, Malaysia was established, initially with two main faculties, namely Laws and Economics. The Law Faculty taught both the civil and Islamic laws, whilst the Economics Faculty concentrated on Economics with special emphasis on Islamic economics, business and management. Four years later, there were around 130 graduates of Laws and Economics who were facing the real world which was in recession. What we find today is the fact that many of those holding leadership and senior positions in Islamic financial institutions are products of such programmes. In other words, the International Islamic University, Malaysia has played a very pertinent role in producing the graduates who support the development and expansion of the Islamic financial industry.

2.5 Political Pressure

It is interesting to note that the graduates of Madrasah's have always been inclined to the Pan Malayan Islamic Party or PAS which has always been in opposition, except for a short period during the reign of the second Prime Minister, Tun Abdul Razak bin Hussein and for a shorter period during the reign of the third Prime Minister, Tun Hussein Onn. The total number of students in such schools reaches almost half a million which is very substantial in political terms. The government does provide some funding to reduce the influence of the opposition on such graduates. However, it is well known that these graduates who have not been readily employable are easy targets prey from opposition propaganda and are not helpful to the ruling party. These people have to be appeased to reduce the "negative" influence that they have. The government has to demonstrate their commitment to support the development and expansion of the Islamic finance industry.

The above five factors gave the government no choice but to eventually accede to the demands of the people (mainly Muslims) to provide alternative to *riba* transactions and to upgrade Islamic education in the country. These led to the establishment of the first Islamic Bank, namely Bank Islam Malaysia and International Islamic University, Malaysia in 1983. These two institutions are very pertinent for the expansion and advancement of Islamic banking and finance in Malaysia, including the issuance of *sukuk.*

3. THE GROWTH OF ISLAMIC BANKING AND FINANCE IN MALAYSIA

Islamic finance encompasses banking, takaful, capital market, asset management and wealth and financial planning. The growth of Islamic finance means the growth of all those five sectors of Islamic finance. We shall deal with each one briefly and focus on Islamic capital market later.

3.1 Islamic Banking

Although the Pilgrims Fund and Management Board (PFMB) was the first ever savings institution in the country that deals with Shariah compliant activities, it was not considered as an Islamic institution that serves the general public. It is confined to

only those Muslims who have the sole intention of performing their *hajj* when their savings are sufficient to cover the expenses for the pilgrimage. It certainly does not cater for non-Muslims or even non-Malaysians. The other important observation to be made here is that apart from the PFMB which was established in 1963, there was no other institution that conducted its transactions in *Shariah* compliant way, until the first Islamic bank, which is Bank Islam Malaysia Berhad (BIMB) was established in 1983. Indeed, BIMB became a very important icon for Islamic banking and finance in the country.

One of the first innovations needed was the issuance of Government Investment Certificates (GIC) under the principle of *Qard ul Hasan*. The BIMB then was able to meet the statutory liquidity requirements by purchasing the GIC instead of depositing a sum of money on interest as reserves with the Central Bank or Bank Negara Malaysia (BNM). By creating the GIC under the *Qard ul Hasan* principle, the BNM uses its discretion to pay BIMB any amount over and above the value of the GIC that it deems appropriate without being considered as *riba*.[6] Operating one Islamic bank was not ideal because there was no opportunity to have an Islamic money market. There were a number of constraints for BIMB then, despite given the monopolistic advantage.

In 1993, the government introduced the “Interest-Free Banking Scheme” and allows other banks to operate Islamic banking through “windows”. This move encouraged all 17 banks in operation then to take advantage of this scheme. Immediately, there were 18 banks offering Islamic products. One of the most important results was that it allowed an Islamic Money Market to operationalize. However, the GIC which was based on *Qard ul Hasan* was not tradable and hence had to undergo another innovation. Hence, on 15 June 2001, the Government of Malaysia, with the advice of the Central bank, issued a 3-year Government Investment Issue (GII-i) of RM2 billion under the principle of *Bai' Inah* which allowed the GII-i to be traded in the secondary market via the concept of *Bai' ad-Dayn* (debt trading). In the primary issue, the submission of tender will be on price/100 basis and is conducted through the Islamic banks and Principal Dealers with Islamic operations. On 16 March 2005, the Government of Malaysia, with the advice of the Central Bank, issued the first Profit-Based GII-i 5-year tenure of RM2 billion. The profit-based GII-i is issued at par via the principle of *bai' bithaman ajil*, and is coupon-bearing, and payable semi-annually.

The second most important impact of this new policy of allowing all the banks to offer Islamic products through window operation was the competition it gave to the BIMB. When BIMB was the only bank operating, the main complaint was that the cost of financing for the customers was higher than the loan given under the *riba* system. This issue lingered until BIMB faced competition from the other banks.

The Islamic finance landscape took a new turn in 2002 when BNM started to issue new licenses to the subsidiaries of conventional banks who operated windows. By

[6] The creation of GIC was made possible by the Malaysian Parliament passing a law called the Government Investment Act 1983 (now known as the Government Funding Act 1983) to enable the Government of Malaysia to issue non-interest bearing certificate known as Government Investment Certificates (GIC), under the concept of *Qardh ul Hasan*.

now, the number of Islamic banks operating in the country is 18, out of which 8 are foreign banks. The list of licensed Islamic banks is shown in Appendix I.

In terms of growth, the Islamic banking business has continued to expand in the first seven months of 2012/2013 with total assets increasing 20.6% to RM469.5 billion, representing 24.2% of the country's banking system's assets. In 2011, it expanded by 24.1% to RM436.1 billion, reflecting 23.7% of the total banking system assets.[7]

3.2 Takaful (Islamic Insurance)

The second important institution that was established after BIMB was *Syarikat Takaful Malaysia Berhad* (Takaful Company, Malaysia) to provide *Shariah*–compliant insurance cover as an alternative to the conventional insurance. It was based on *Mudharabah* model where the operator is the *Mudharrib* or entrepreneur and the participants are the provider of capital. The fund actually belongs to the participants. To overcome *gharar* or ambiguity, the contract is based on *tabarru'*which makes it a unilateral contract that allows the existence of ambiguity. Today most of the *takaful* operators employ *wakalah* model.

The first such company in Malaysia was Syarikat Takaful Malaysia Berhad (STMB) which was established in 1985 as a wholly-owned subsidiary of BIMB, with a paid-up capital of RM25 million. Like its parent BIMB, STMB was also allowed to operate without any competition for 10 years or so, until 1994 when the second takaful operator MNI Takaful was established. MNI Takaful took a new name, Takaful Nasional, and later both Malaysian National Insurance (MNI) and Takaful Nasional were bought by Maybank to become what is known today as Etiqa Takaful & Etiqa Insurance. Today there are twelve (12) takaful operators as shown in Appendix II. In order to increase the capacity of takaful operators, four retakaful companies have been set up, two local and two foreign.

Like Islamic banking, takaful industry has made some remarkable achievements during the last decade or so. Based on 2012 performance, where family takaful registered growth of 30% and general takaful 9.2% growth in contribution, it is envisaged that the takaful industry will achieve 20% market share soon[8].

3.3 Islamic Wealth Planning and Management

Islamic wealth planning and management has not taken root as Banking and Takaful. It is only during the last five years or so that there are some interests in developing expertise in this area. In the past, most of the wealth planning has been confined mainly to personal financial planning. Since the last three years or so, with the passing of the Labuan Foundation Act 2010, interest to this end has been steadily growing. The Act allows the Foundation to be a corporate body with a separate legal entity, usually established to hold assets with the objective of managing the assets for the

[7]Economic Report 2012/2013, Ministry of Finance, Malaysia
[8] Malaysian Reserve, 26th March, 2013

benefit of a class of persons on a contractual basis. Being a separate legal entity from its managers, it is typically used to manage private wealth and for charitable purposes. For an Islamic Foundation, its aims and operations shall be in compliance with Shariah principles. For an Islamic foundation, it is required to have a registered office, where its administration and operations are carried out on contractual rather than fiduciary principles. Secondly, it must have a very clear charter that sets out the parameters within which the Labuan Foundation is to be managed and governed. Thirdly, it must have the Key Management which consists of a council, an officer and a secretary. The council is responsible for the general supervision of the foundation management and ensuring that the purpose for which the foundation was established is fulfilled in accordance with the charter, articles and the law. In essence, the council is similar to the Board of directors of a company.

3.4 Islamic Capital Market

The development of Islamic capital market started after the establishment of the first Islamic bank (BIMB) and its *takaful* subsidiary, the STM. Both BIMB and STM were listed in the Kuala Lumpur Stock Exchange after operating for a decade. At that time, buying and selling of stocks and shares are considered permissible, as long as the stock is free from business in prohibited products. Stock screening had not been the practice to consider the status of stocks and shares. It was only after the establishment of Securities Commission (SC) of Malaysia in 1993 that the development of Islamic capital market became more structured. Stocks are being screened in accordance with acceptable criteria to determine if they are Shariah-compliant or not. A complete list of such stocks is being produced twice a year for investors to use as guidance to select stocks. The rules of the game have also been introduced from time to time by the SC to regulate the players who are actively involved in the KLSE.

The above scenario has encouraged the rapid development of Islamic Unit Trusts which has become one of the main instruments for a diversified investment by many who are new to the industry. It is also a convenience for Islamic financial institutions to park their surplus funds without any doubt about *Shariah* compliance. Islamic Asset Management Companies suddenly sprouted to serve not only individuals but also corporations, pension funds, *takaful* companies, etc.

The issuance of *sukuk* in Malaysia started in 1990 when it launched its first ever *sukuk* not for a domestic company but ironically for multinational Shell. In 2001, the State of Bahrain launched its USD250 million inaugural *sukuk al-ijara* in its domestic market with a tenor of five years. The following year, in 2002, Malaysia created another landmark by issuing the first Islamic securities that complied with the U.S. Regulation S and Rule 144A formats, such formats are usually used for conventional bonds. The *sukuk al ijara* was the first *sukuk* that was listed in the Luxembourg Stock Exchange and rated by Standards and Poor’s and Moody’s. Malaysia became one of the few countries that makes it mandatory for *sukuk* and other debt papers to be rated by RAM Rating Services Bhd. The total issuance of *sukuk* corporate bonds in 2012 was RM 71.7

billion while conventional bonds totaled RM48.3 billion. As in 2011 Malaysia was the highest global *sukuk* issuer by issuing 69 percent of world's total issuances.

4. LEGAL DIMENSION OF SUKUK MARKET DEVELOPMENT

Having described very briefly the rapid development of Malaysian *sukuk* market, it is instructive to highlight the steps taken to put in place the legal infrastructure that has catalysed the significant increase in *sukuk* issuance. This issue is more intriguing when one realises that Malaysia is a multi-racial, multi-religious, multi-ethnic and multi-cultural society whose Muslim population is only marginally more than 55% of the total population. It demonstrates the kind of commitment and the strong political will the leaders have.

The first thing that one must understand is that the Malaysians are very pragmatic. It is always important to err on commitment rather than on omission. Even if the initial step is not completely right, we have done something on the basis of which we can improve and avoid the mistake.

The second principle is that we always introduce the law before we implement any system or conduct any activity. For example, we introduce the Islamic Bank Act 1983 before we establish the first Islamic bank (BIMB). Similarly, we introduce Takaful Act 1984 and establish the first *takaful* company (STM) in 1985. We also introduced the Securities Commission Act 1993 prior to establishing the Securities Commission in 1993. Once the Act has been in place, we can further improve the legal infrastructure by making amendments to the existing Act or by introducing guidelines on specific topics from time to time.

In considering the legal framework, the government has always been conscious to protect the interest of the public all the time. The public can refer to individuals, public and private corporations and those bodies that hold in trust the interests of the public. Among the main objectives of having the laws in place is to create a level playing field for Islamic finance.

Securities Commission Act 1993, has been formulated not only to protect the interest of the investors but also to ensure the development of the capital market. This dual role of the Securities Commission (SC), requires not just an Act that helps to establish the Securities Commission, but a regulatory framework that provides sufficient incentives and guidance to facilitate the development and expansion of a vibrant industry. For these purposes, we find that the SC has subsequently introduced a fair number of Acts, Regulations, Guidelines and Procedures. The following Acts are worth noting:

1. Securities Industry (Central Depository) Act 1991

2. Securities Industry Act 1983

3. Futures Industry Act 1993

4. Capital Markets And Services (Amendment) Act 2011

We also notice the following guidelines on *Sukuk*

1. Guidelines on *Sukuk* (pdf) (Amended: 28 December 2012)

2. Guidelines on Trust Deeds (pdf) (Revised: 12 July 2011)

3. Guidelines on Registration of Credit Rating Agencies (pdf) (Date Issued: 30 March 2011)

4. Guidelines on the Offering of Asset-backed Securities (pdf) (Effective Date: 26 July 2004)

5. Guidelines on allowing a person to be appointed or to act as a trustee under subsection 69(2) of the Securities Commission Act 1993

6. Guidance Note on the Secondary Trading of Foreign Currency Denominated Debentures and Foreign Currency Denominated Islamic Securities (pdf) (Date Issued: 15 September 2005

5. GOVERNANCE DIMENSION OF SUKUK MARKET DEVELOPMENT

"The Securities Commission Malaysia (SC) is committed to the observance and practice of the highest ethical standards in conducting business with suppliers, contractors, vendors, consultants and other relevant stakeholders. Each and every member of staff is therefore expected to comply fully with the standards outlined in our Code of Conduct, Code of Ethics and this Statement of Principles and Standards. I believe this commitment and our uncompromising adherence to the standards prescribed are core to the effectiveness of the SC as the regulator of the capital market and to ensuring our continued growth as a dependable, trusted and respected organization

The SC must demonstrate the highest level of honesty and integrity in all our dealings with stakeholders and ensure exemplary conduct of our staff. The Statement of Principles and Standards applies to all business transactions entered into by the SC. All staff as well as those who do business with us, need to fully understand the requirements of the Statement and ensure its application in all dealings and engagements with the SC."

Datuk Ranjit Ajit Singh

The SC's many regulatory functions include:

1. Supervising exchanges, clearing houses and central depositories;
2. Registering authority for prospectuses of corporations other than unlisted recreational clubs;
3. Approving authority for corporate bond issues;
4. Regulating all matters relating to securities and futures contracts;
5. Regulating the take-over and mergers of companies
6. Regulating all matters relating to unit trust schemes;
7. Licensing and supervising all licensed persons;
8. Encouraging self-regulation; and
9. Ensuring proper conduct of market institutions and licensed persons.

Underpinning all these functions is the SC's ultimate responsibility of protecting the investor. Apart from discharging its regulatory functions, the SC is also obliged by statute to encourage and promote the development of the securities and futures markets in Malaysia.

6. CONCLUSION

The most important lessons to be drawn from the Malaysian experience in developing its *sukuk* market industry are:

1. Be pragmatic, work towards deriving practical solutions to challenges in order to achieve success
2. Always provide the legal framework that is considered to be the fundamental foundation for any industry so that there should be minimum deviations from the main principles
3. Enforcement has to be based on justice which has to be seen to be done
4. Punitive action alone is not the answer to an industry that is only about to be development. Promotion, buy in, incentives and encouragement must be transparent for all to see

5. Welfare of the investors must be on sight all the time.

JAZAKUMULLAHU KHAIRAN KATHEERAN

References

1. Mohamed Rafe Md. Haneef, "Recent Trends and Innovations in Islamic Debt Securities: Prospects for Islamic Profit and Loss Sharing Securities" in S. Nazim Ali (Ed) **Islamic Finance: Current Legal and Regulatory Issues,** Islamic Finance Project, Islamic Legal Studies Program, Harvard law School, Cambridge, Massachussetts, 2005, pp 29 – 60

2. Rafe Haneef, "From 'Asset-backed' to 'Asset Light' Structures: The Intricate History of Sukuk" in Isra International Journal of Islamic Finance, Volume 1, Issue 1, December 2009, pp 103 – 128

3. Kamali, Hashim. 2000, Islamic Commercial Law: An Analysis of Futures and Options, Cambridge: Islamic Text Society

4. Official Website of Securities Commission, Malaysia

Appendix 1: List of Islamic Banks in Malaysia

No	Name	Ownership
1.	Affin Islamic Bank Berhad	L
2.	Al Rajhi Banking & Investment Corporation (Malaysia) Berhad	F
3.	Alkhair International Islamic Bank Malaysia Berhad	F
4.	Alliance Islamic Bank Berhad	L
5.	AmIslamic Bank Berhad	L
6.	Asian finance Bank (M) Berhad	F
7.	Asia Offshore Finance Agency	F
8.	Bank Islam Malaysia Berhad	L
9.	Bank Muamalat Malaysia Berhad	L
10.	CIMB Islamic Bank Berhad	L
11.	Hong Leong Islamic banking Berhad	L
12.	HSBC Amanah Malaysia Berhad	F
13.	Kuwait Finance House (Malaysia) Berhad	F
14.	Maybank Islamic Berhad	L
15.	OCBC Al-Amin Bank Berhad	F
16.	Public Islamic Bank Berhad	F

17.	RHB Islamic Bank Berhad	L
18.	Standard Chartered Saadiq Berhad	F

Source: BNM

L = Local; F = Foreign

Appendix II: List of Takaful Operators in Malaysia

No	Name	Ownership
1.	AIA AFG Takaful Berhad	F
2.	AIA Public Takaful Berhad	F
3.	AmFamily Takaful Berhad	L
4.	Etiqa Takaful Berhad	L
5.	Great Eastern Takaful Sendirian Berhad	F
6.	HSBC Amanah Takaful (Malaysia) Berhad	F
7.	Hong Leong MSIG Takaful Berhad	F
8.	MAA Takaful Berhad	L
9.	Prudential BSN Takaful Berhad	L
10.	Sun Life Malaysia Takaful Berhad (formerly known as CIMB Aviva Takaful Berhad)	L
11.	Syarikat Takaful Malaysia Berhad	L
12.	Takaful Ikhlas Sendirian Berhad	L

Source: BNM

L = Local; F = Foreign

Appendix III: List of Retakaful Operators

No.	Name	Ownership
1	ACR Retakaful Berhad	L
2.	MNRB Retakaful Berhad	L
3.	Munchener Ruckversicherungs-Gesellschaff (Munich Re Retakaful	F
4.	Swiss Reinsuarance Company Limited (Swill RE Retakaful)	F

تجربة الصكوك في دولة الإمارات العربية المتحدة

"الصكوك الوطنية أنموذجا"

بحث مقدم للمشاركة في مؤتمر الصكوك الإسلامية وأدوات التمويل الإسلامي 2013

خلال الفترة من 12-13 / تشرين الثاني / 2013م

جامعة اليرموك – المملكة الأردنية الهاشمية

إعداد/ أ.أحمد صالح المرزوقي

رئيس الدائرة الشرعية

شركة موارد للتمويل _ دبي، أ.ع.م

مقدمة

الحمد لله رب العالمين والصلاة والسلام على أشرف المرسلين نبينا محمد وعلى آله وصحبه أجمعين ثم أما بعد..

فلقد وصلتني دعوة كريمة للمشاركة في مؤتمر الصكوك الإسلامية وأدوات التمويل الإسلامي 2013 ، والتي تنظمها مشكورة جامعة اليرموك في المملكة الأردنية الهاشمية خلال الفترة من 12-13 / تشرين الثاني / 2013م، وجاء هذا البحث للمشاركة في المحور المحور الثاني للمؤتمر " تجارب التصكيك الإسلامي وتقويمها ".

معلوم أن الصكوك قد احتلت مكانة هامة عند الدول والمؤسسات ، وذلك لميزاتها وخصائصها في التحكم بالسيولة وإدارتها، فنشأت لذلك الكثير من أنواعها وتعددت أشكالها وصيغها ، وكل منها حمل فكرة تميزت بها عن غيرها، وقدجاء هذا البحث ليتناول تجربة التصكيك في دولة الإمارات العربية المتحدة، من خلال عرض ودراسة لمنتج "الصكوك الوطنية" أحد أشهر أنواع الصكوك في الدولة إذ لاقى إقبالا غير مشهود وتحقيق لعوائد فاقت العوائد المرجوة من البنوك، وسوف يسلط البحث الضوء على المنتج المذكور من خلال مسارين: أحدهما نظري حيث يتناول التنظير للمنتج والتأصيل الشرعي له ، والآخر عملي حيث يعرض المآخذ التي طرأت أو قد تطرأ على المنتج وما تم بشأنها من اجتماعات ومناقشات، وذلك ضمن خطة بحث تتكون من مقدمة وثلاثة مطالب وخاتمة:

المطلب الأول: التعريف بالصكوك الوطنية.

المطلب الثاني: التكييف الشرعي للصكوك الوطنية.

المطلب الثالث: المآخذ على الصكوك الوطنية.

الخاتمة وفيها النتائج والتوصيات.

نسأل الله تعالى أن يوفق الجميع لما فيه الخير والصلاح، وأن يجعل هذا العمل خالصا لوجهه الكريم، والحمد لله رب العالمين.

تمهيد

شهد العالم تنوعا في الأساليب التمويلية، وتعددا في طرق الهندسة المالية ، فمنها ما يساهم في توظيف الأموال الفائضة وأخرى تهدف لتوفير السيولة عند الحاجة ، ومن تلك الأدوات المالية ما يسمى بالصكوك ، وقد انتشرت وذاع صيتها في العالم، وتفنن كل قوم في تمييز منتجهم ، ومن ذلك منتج الصكوك الوطنية الذي أصبح أشهر من نار على العلم في دولة الإمارات العربية المتحدة ، بل إن بعض مؤسسات التمويل تمول أفرادها على ما معها من هذه الصكوك.

المطلب الأول: التعريف بالصكوك الوطنية:

الفرع الأول: التعريف اللغوي والاصطلاحي

أ/ التعريف لغة:

يتكون هذه العنوان من شقين: الأول " الصكوك" وهي جمع صك، والصك لغة: الكتاب، وجمعه أَصُكٌّ وصُكُوكٌ وصِكَاك[1] ؛ "قال أَبو منصور: والصك الذي يكتب للعهدة، معرَّب أَصله هكّ، ويجمع صِكاكاً وصُكوكاً ، وكانت الأَرزاق تسمى صِكاكاً لأَنها كانت تخرج مكتوبة"[2]

أما الشق الثاني" الوطنية" فهي من الوطن، والوطن لغة: "المنزل تقيم به، وهو موطن الإِنسان ومحله"[3]، والعلاقة بين الشقين أن الشق الثاني هو وصف للأول؛ وذلك لربط فكرة الصكوك الوطنية بمحل إصدارها[4].

---

(1) الفيروز آبادي :محمد بن يعقوب،**القاموس المحيط**، تح: يوسف الشيخ البقاعي، فصل الصاد، مادة صكك، دار الفكر – بيروت– لبنان، 1995م

(2) ابن منظور :**لسان العرب**، فصل الصاد، مادة صكك

(3) الفيروزبادي فصل الواو، مادة (وطن)، ابن منظور : **لسان العرب**، فصل الواو، مادة (وطن)

(4) والصكوك محل الدراسة يقصد بها الصكوك الوطنية الصادرة بدولة الإمارات العربية المتحدة

ب/ التعريف اصطلاحا:

ليس للصكوك الوطنية تعريف خاص بها، إلا أنه من خلال قراءة نشرة الإصدار[5] يمكن تعريفها كالتالي: " هي شهادات استثمار –مضاربة– ذات قيمة اسمية ثابتة غير قابلة للتداول، تمثل حصصا متساوية من رأس المال ، تصدر بأسماء مالكيها(أرباب المال) مقابل الأموال التي قدموها لصالح شركة الصكوك الوطنية (المضارب) ، بقصد تنفيذ مشاريع مدروسة" ويهدف حملة الصكوك من تملكهم للصكوك المشاركة في نتائج الأرباح، إلى جانب الاستفادة من الجوائز التي يمنحها المضارب لأرباب المال بشكل دوري منتظم من ماله الخاص.

الفرع الثاني: التعريف بفكرة الصكوك الوطنية:

الصكوك الوطنية لا تعتبر فكرة جديدة بالنظر إلى الصيغة القائمة عليها وهي المضاربة، إلا أن إدخال عنصر الجوائز الدورية عليها أكسبها شهرة واسعة فأقبل الناس عليها، ويمكن تقديم صورة واضحة عنها من خلال الملخص المقدم للهيئات الشرعية المشاركة في اجتماع الصكوك الوطنية في أبراج الإمارات والمؤرخ في 29مايو 2007م ، حيث احتوى الملخص على شرح تام ووافي لفكرة الصكوك الوطنية، وهو ما نصه [6]:

1- "شركة الصكوك الوطنية هي شركة مساهمة خاصة.

2- يعتبر حملة الصكوك هم أرباب المال بينما تعمل شركة الصكوك الوطنية مضاربا، وتعد حصيلة بيع الصكوك هي رأس مال المضاربة، ويمسك المضارب للمضاربة حسابا مستقلا.

3- قام المضارب بإعداد دراسة جدوى حدد فيها الأنشطة التي تستثمر فيها حصيلة الصكوك، والأرباح المتوقعة من هذه الأنشطة.

([5]) **نشرة الإصدار لمنتج الصكوك الوطنية ، شركة الصكوك الوطنية** ، بند (أ)، ص6،7

([6]) رأى الباحث النقل الحرفي للملخص لما فيه من الإجادة والإفادة ، فكاتب الملخص هو صاحب الصنعة فهو أدرى بجوانبها، لذا آثر الباحث النقل الحرفي للملخص.

4- حددت نشرة الإصدار طريقة توزيع الأرباح بين المضارب ورب المال بنسبة 80% للمضارب و20% لرب المال، وبناء على مؤشر الأرباح المتوقعة في دراسة الجدوى ونسبة توزيع الأرباح أعطى المضارب مؤشرا للعائد السنوي على الصكوك مقداره 3% من رأس مال المضاربة، على أن ما زاد على ذلك يدفع للمضارب حافزا له على حسن الأداء.

5- تعهد المضارب أن يستثمر حصيلة الصكوك على النحو الآتي:

أ- نسبة 60% من حصيلة لصكوك الوطنية تستثمر في مشروعات تنمية محددة جديدة وفق أحكام الشريعة.

ب- نسبة 40% من حصيلة لصكوك الوطنية تستثمر في منتجات شرعية قصيرة الأجل مثل المرابحات والصكوك والصناديق والمحافظ الاستثمارية، وذلك لمواجهة متطلبات السيولة.

ت- سوف تستثمر نسبة 60% المخصصة للاستثمار في المشاريع التنموية الجديدة في مشاريع موجودة حاليا إلى أن يتم تحديد مشاريع تنموية جديدة.

6- يتبرع المضارب – بمحض اختياره ودون التزام عليه أو ضمان من جانبه – بمنح جوائز من ماله بطريق القرعة بين حملة الصكوك دون أن يكون ذلك شرطا في عقد المضاربة

7- مدة المضاربة خمس سنوات من تاريخ نشر الإصدار، وللمضارب أن يجددها لفترة أو فترات أخرى إذا لم يعترض على التجديد 25% من حملة الصكوك.

8- يقوم حملة الصكوك بإعطاء المضارب وعدا ببيع موجودات المضاربة التي تمثلها الصكوك إذا رغب المضارب في إنهاء المضاربة قبل نهاية مدتها إن رأى المصلحة في ذلك، أو في نهاية مدتها إذا اعترض 25% على الأقل من حملة الصكوك على تجديد مدة المضاربة ، أو إذا قل عدد الصكوك التي يحملها حامل الصك عن عشرة صكوك.

9- يعطى المضارب وعدا لحملة الصكوك بشراء موجودات المضاربة وإطفاء الصكوك- بالقيمة العادلة حسب التقويم الدوري[7] - في الحالتين التاليتين:

أ- حالة إخلال المضارب بشروط المضاربة أو تعديه على موجوداتها، أو تقصيره في حفظها، أو الخطأ في اتخاذ القرارات الاستثمارية بشأنها[8].

ب- إذا رغب أي حامل صك في بيع حصته في موجودات المضاربة، وقد أجازت نشرة الإصدار رهن الصكوك، كما أجازت بيعها للمضارب دون غيره تنفيذا لوعد حامل الصك.

وقد تضمنت نشرة الإصدار بقية شروط وأحكام المضاربة الشرعية ودعت المستثمرين إلى شراء الصكوك.

ب- الفتوى:

1- هيكلة المشروع وخطة الاستثمار:

لقد درست هيئة الفتوى هيكلة المشروع وخطة الاستثمار والشروط والأحكام الواردة في نشرة الإصدار، وقررت أنها مطابقة لأحكام الشريعة، حيث إنها تتضمن عقد مضاربة استوفت أركانها وشروطها الشرعية وليس في أحكامها ما يخالف أحكام الشريعة.

وترى الهيئة أنه لا مانع شرعا من أن يستثمر المضارب 60% من حصيلة بيع الصكوك (رأس مال المضاربة) المخصصة للمشاريع الجديدة في مشاريع موجودة حاليا إلى أن يتم تحديد مشاريع جديدة للاستثمار.

2- توزيع الأرباح:

(7) تم أضافة هذه الزيادة في الاجتماع.

(8) قوله "أو الخطأ في اتخاذ القرارات الاستثمارية بشأنها" قام ذهب البعض في الاجتماع بشطبها ولم يعتبرها من حالات الإخلال بعقد المضاربة

إن طريقة تحديد الأرباح بين المضارب ورب المال بنسبة شائعة معلومة من ربح المضاربة حسب ما ورد في عقد المضاربة (نشرة الإصدار) موافقة لأحكام الشريعة ، كما أن الشريعة تجيز للمضارب أن يعطي مؤشرا للأرباح المتوقعة من نشاط المضاربة في ضوء تجربته ودراسة الجدوى التي قام بإعدادها وفق المعايير الفنية، وقد نصت نشرة الإصدار على أن المضارب لا يضمن الربح المتوقع، كما أنه لا يضمن رأس مال المضاربة إلا إذا أخل بشروط المضاربة أو تعدى على موجوداتها أو قصر في حفظها، وفي حالة الخسارة فإن حملة الصكوك هم الذين يتحملونها وحدهم.

والشريعة تمنح المضارب حق التصرف في ماله حسب ما يراه مناسبا، فلا مانع شرعا من أن يتبرع المضارب بمنح جوائز بطريق القرعة لحملة الصكوك الفائزين في سحب شفاف يعقده المضارب من حين لآخر، دون أن يكون ذلك شرطا في عقد المضاربة.

كما أنه لا مانع شرعا من أن يوافق رب المال على أن يعطي ما زاد عن نسبة معينة من أرباحه أو الزيادة الرأس مالية للمضارب حافزا له على حسن الأداء.

3- بيع وشراء الصكوك الوطنية:

ولما كان كل صك من الصكوك الوطنية يمثل حصة شائعة من أصول المضاربة، فإنه يجوز بيعها وشراؤها بشرط أن تبلغ الأعيان والمنافع 30% من إجمالي موجودات الشركة ، غير أن نشرة الإصدار قيدت بيع الصكوك فجعلته لشركة الصكوك دون غيرها ، وذلك بناء على وعد من حامل الصك بإعطاء حق الأولوية للشركة إذا رغب ببيعه.

4- إطفاء الصكوك:

لا مانع شرعا من أن تقوم شركة الصكوك الوطنية، بصفة مستقلة عن كونها مضاربا بإعطاء وعد بشراء موجودات المضاربة –بالقيمة العادلة وحسب التقويم الدوري- وإطفاء الصكوك في الحالتين التاليتين:

أ- إخلال المضارب بالتزاماته

ب- إذا أراد أي حامل صك أن يبيع حصته في موجودات المضاربة.

كما أنه يجوز شرعا أن يعطي الحامل الصك وعدا ملزما له وحده ببيع حصته في موجودات المضاربة للمضارب لتمكينه من إطفاء الصكوك في الحالات التالية:

أ- إذا رب المضارب في إنهاء المضاربة قبل مدتها إن رأى المصلحة في ذلك.

ب- إذا رغب المضارب في تجديد مدة المضاربة واعترض على ذلك 25% من حملة الصكوك على الأقل.

ج- إذ قل عدد الصكوك التي يحملها حامل الصم عن عشرة صكوك.

5- إدارة المضاربة:

تمنح الشريعة المضارب سلطة كاملة لاتخاذ كافة القرارات الاستثمارية لصالح المضاربة ، بما في ذلك تعيين المديرين والمنفذين ، وتوقيع العقود والاتفاقيات وعمل كل ما يجوز شرعا للقيام بمهامه ومسؤولياته كمضارب ، وتقوم المضاربة بتحمل النفقات المباشرة لجميع معاملات المضاربة.

أما رواتب الموظفين والعاملين في المضاربة فيجوز أن يتحملها المضارب أو المضاربة على حسب الشروط في عقد المضاربة.

6- مهام ومسؤوليات المضارب:

إن المضارب أمين ووكيل لحملة الصكوك في حفظ واستثمار أموال المضاربة، فيجب عليه أن يحافظ على أموال المضاربة بأحسن ما يمكن من المهارة الفنية، كما يحافظ الشخص على أموال نفسه. كما أنه يجب أن يتخذ جميع الخطوات اللازمة لاستثمار أموال المضاربة، ولا يجوز أن يستخدم أموال المضاربة لأي أغراض سوى تلك المذكورة في نشرة الإصدار.

7- مستندات المضاربة:

اطلعت الهيئة على مستندات المضاربة وقد أقرتها وهي:

أ- نشرة الإصدار التي تنظم العلاقة بين المضارب وحملة الصكوك.

ب- وعد بالشراء من قبل هيئة الصكوك الوطنية .

ت- وعد بالبيع من قبل حامل الصك.

ج- عقد إدارة الاستثمار بين المضارب ومديري الاستثمار.

د- طلب شراء الصكوك

ر- طلب إطفاء الصكوك."

8- جوائز الصكوك الوطنية:

إن شركة الصكوك الوطنية تقوم بمنح جوائز مالية لحملة الصكوك - بغرض الترويج للشركة - عن طريق سحوبات شهرية تبدأ من 100 إلى مليون درهم، حيث يخصص لكل صك وطني رقم مسلسل منفرد ، وتتم عملية السحب بناء عليه.

9- هيكلة الصكوك الوطنية

لقد انطلقت شركة الصكوك الوطنية في 18 مارس 2006 ، برأس مال قدره 150 مليون ساهمت فيه كل من شركة دبي القابضة ، وشركة إعمار العقارية ، ومصرف دبي ، ومؤسسة دبي للاستثمارات الحكومية، تملك الأخيرة ما نسبته 50% من الشركة بينما يتقاسم باقي المساهمين النسبة المتبقية بواقع 16.6% لكل منهم ، وقد أنشأت شركة الصكوك الوطنية صندوقا استثماريا أسمته " المضاربة للصكوك الوطنية " ودعت الجمهور إلى الاكتتاب فيه، من خلال شراء صكوك المضاربة بنسبة ربح متوقعة هي 3 %، وفي عام 2007 وزعت شركة الصكوك الوطنية أرباح السنة الأولى على حملة الصكوك والتي كانت بواقع 6.03% لكل صك، وبالتالي فقد وزعت الشركة أرباحا ضعف ما توقعته في دراسة الجدوى، وفي يناير 2009 م في الوقت الذي يمر العالم فيه بأزمة مالية كبيرة أعلنت الصكوك الوطنية عن أرباح السنة الثانية والتي كانت بواقع 7.07% لكل صك، ثم توالت الأرباح ارتفاعا وانخفاضا حسب أداء الشركة كان آخرها أرباح عام 2012 والتي بلغت 2.62%.

الخلاصة

مما سبق يظهر أن شركة الصكوك الوطنية شركة ذات شقين فهي شركة عنان – بالنسبة للمساهمين فيها - وشركة مضاربة – بالنسبة لحملة الصكوك والمضارب- ، إلى جانب أن الشركة تسعى لتحقيق ربح بقدر 3% لكل سهم ضمن خطة استثمارية

قد وضعتها الشركة بالنسبة لاستثمار رأس المال المجمع ،كما أن الشركة قيدت حق التصرف بالصكوك وحصرت بيعها على المضارب وحده، ويظهر أن الشركة توزع جوائز دورية مغرية من مالها الخاص لجذب الناس لاستثماراتها.

المطلب الثاني/ التكييف الشرعي لشركة الصكوك الوطنية:

الفرع الأول/ طبيعة الشركة ونظامها وأرباحها

قسم فقهاء الحنابلة شركة المضاربة إلى ثلاثة أقسام هي:

القسم الأول أن يشترك بدن ومال، وذلك بأن يكون المال من جهة والعمل من جهة، وهذا أمر معروف بل هو المتبادر إلى الذهن عن إطلاق لفظ المضاربة.

القسم الثاني أن يشترك بدنان بمال أحدهما وذلك بأن يخرج أحد الشريكين ماله، ليعمل فيه هو وصاحبه والربح بينهما[9]

القسم الثالث أن يشترك مالان وبدن أحدهما وذلك بأن يكون المال من الجانبين والعمل من جانب واحد ، ومثاله أن يدفع كلا الرجلين ألف درهم مضاربة ويأذن أحدهما لصاحبه بالمضاربة فيه، حيث يظهر في هذا القسم شركة عنان ومضاربة، فأحد الرجلين قد بذل مالا وعملا فالشركة في حقه شركة عنان ، والآخر قد بذل مالا فقط والعمل على الطرف الآخر فالشركة في حقه شركة مضاربة.

وعليه ففي المثال السابق لابد أن يكون نصيب العامل في الربح أكبر من نصيب رب المال وذلك لتساوي المالين مع زيادة عمل العامل في مال صاحبه،حيث يقسم الربح على المالين ، فربح مال العامل يكون له وحده، وربح مال صاحبه يكون بينهما بحسب الاتفاق.

---

(9) للتفصيل راجع: السلمي: سعيد بن غرير: **شركة المضاربة في الفقه الإسلامي**، جامعة أم القرى- مكة- السعودية، 1417هـ ، ص65

وتندرج شركة الصكوك الوطنية تحت القسم الثالث فهي في حق حملة الصكوك هي شركة مضاربة ، أما المؤسسون فإن شركة الصكوك الوطنية في حقهم لها شقان فهي شركة عنان – مساهمة خاصة- وذلك في الحصة التي ساهموا بها في رأس مال المضاربة، وهي شركة مضاربة أيضا كونهم يمثلون المضارب ، وأما بالنسبة للربح والخسارة فتراعى أحكام كلا من شركتي العنان والمضاربة.

فالناظر في أرباح شركة الصكوك الوطنية يرى أنها مقسمة على الشيوع بنسب معلومة وذلك على مرحلتين: الأولى تقسيم الأرباح الخاصة بشركة المساهمة الخاصة (شركة العنان) متمثلة بين المساهمين وصندوق "المضاربة للصكوك الوطنية" ، والمرحلة الثانية: تقسيم الأرباح الخاصة بصندوق "المضاربة للصكوك الوطنية" بين المضارب وحملة الصكوك ، وتفصيل ذلك كالتالي[10]:

1. بالنسبة لشركة المساهمة الخاصة (شركة العنان) فإن الأرباح تقسم على الشيوع كالتالي:
   أ- 10% من الأرباح لصالح المساهمين في شركة الصكوك الوطنية
   ب- 90% من الأرباح لصالح صندوق "المضاربة للصكوك الوطنية".
2. بالنسبة لصندوق "المضاربة للصكوك الوطنية" فإن الأرباح الخاصة بها (90%) تقسم بين المضارب وحملة الصكوك كالتالي:
   أ- 80% من الأرباح لصالح المضارب
   ب- 20% من الأرباح لصالح حملة الصكوك الوطنية (أرباب المال).

الفرع الثاني/ الجوائز الدورية

أما الجوائز الدورية فقد ذكرنا أن شركة الصكوك الوطنية تقوم بمنح جوائز مالية لحملة الصكوك - بغرض الترويج للشركة – عن طريق سحوبات شهرية تبدأ من 100 إلى مليون درهم، جاء في نشرة الإصدار: "يقيم المضارب مرارا وتكرارا وحسب تقديره

([10]) **نشرة الإصدار** ، البند (8-5) ، ص45

الحصري والمطلق سحوبات على جوائز يوزع من خلالها حسب تقديره الحصري والمطلق جوائز مختلفة عن طريق سحوبات بين أصحاب الصكوك من تلك المبالغ المترصدة في حساب الاحتياطي[11] وفقا للشروط العامة"[12].

وجاء أيضا: " لا يجوز دفع الجوائز من حق أصحاب الصكوك في الأرباح"[13]

كما جاء في موضع آخر عند الحديث عن منح الجوائز وشروطها: " دون أن يكون ذلك شرطا في عقد المضاربة"[14]

يظهر من النصوص السابقة ما يلي:

1. أن المضارب يتبرع بمنح هذه الجوائز لأرباب المال وذلك من حسابه الخاص دون أن يُشترط ذلك في عقد المضاربة، وذلك سعيا منه لجذب أكبر عدد من أرباب المال في شركته.
2. لا يخسر رب المال شيئا عند دخوله هذا السحب فهو إما غانم وإما سالم، أي إما أن يفوز بجائزة مالية مع المحافظة على ماله الذي ضارب به، وإما ألا يفوز ويبقى ماله سالما يسترده متى شاء بالقيمة العادلة حسب التقويم الدوري.
3. هذه الجوائز لا تكون شرطا في عقد المضاربة وإنما هي تبرع من المضارب حسب تقديره الحصري والمطلق.
4. عقود التبرعات يجوز فيها ما لا يجوز في غيرها من عقود المعاوضات، حيث لا يتوقف العقد على قبض الموهوب له وذلك في خلاف بين العلماء[15]، كما أن الجهالة فيها لا تؤثر في صحة العقد وغيرها من الأحكام.
5. حكم أخذ حملة الصكوك (أرباب المال) لهذه الجوائز:

قبل الحكم على قبول أرباب المال للجوائز لابد من التطرق لمسألة وهي: ما هو حكم التهادي بين المضارب ورب المال؟

لم أجد – فيما أطلعت عليه- من بَحَثَ هذه المسألة بشكل منفرد، إلا أنه يمكن أن تطبق عليها القواعد العامة في الهدية وهي:

([11])المبالغ المرصودة في هذا الحساب خاصة بشركة الصكوك الوطنية.

([12])**نشرة الإصدار** ، البند (12)، ص50

([13])المصدر السابق

([14]) ملخص الصكوك الوطنية المقدمة في اجتماع هيئة الفتوى والرقابة الشرعية لشركة الصكوك الوطنية المنعقد بتاريخ 16 مارس2006م

([15]) الفقي: محمد علي عثمان، **فقه المعاملات "دراسة مقارنة"**، دار المريخ-الرياض- السعودية،1986م، ص394

1. أن الأصل في المعاملات الإباحة إلا إن دل دليل على المنع.

2. ورد النهي في التهادي بين الدائن والمدين إن كانت الهدية أو المنفعة مشروطة عند الإقراض أو لم تجر العادة على التهادي بينهما، وقد أصل العلماء لذلك فقالوا "كل قرض جر نفعا فهو ربا"[1]، وروى البخاري عن أبي بردة قال :(أتيت المدينة فلقيت عبد الله بن سلام فقال لي: ألا تجيء إلى البيت حتى أطعمك سويقاً وتمراً فذهبنا فأطعمنا سويقاً وتمراً ، ثم قال : إنك بأرض الربا فيها فاشٍ – أي منتشر – فإذا كان لك على رجل دين فأهدى إليك حمل تبن أو حمل شعير أو حمل قت فلا تقبله فإن ذلك من الربا) [2] ،والعلة في ذلك أن يد المدين على القرض يد ضمان فيضمن فيضمن مثله، وأية زيادة عليه– سواء مشروطة أو لم تجر العادة بها– تكون من قبيل الربا لأن الأصل التوازن بين البدلين.

أما إن كانت الهدية بلا شرط أو جرت العادة بين المدين والدائن على التهادي فلا بأس بها عندئذ بل من باب حسن الأداء ومكافأة الإحسان بالإحسان، قال صلى الله عليه وسلم: (خيركم أحسنكم قضاء) [3]

3. العلاقة بين المضارب ورب المال هي المشاركة في الربح، ويد المضارب على المال يد أمانة فلا يضمن المال إلا بالتعدي والتقصير، وعليه فعلة تحريم الهدية أو المنفعة المشروطة بين الدائن والمدين منتفية هنا ، فليس هناك بدلان يخشى عدم التوازن بينهما، وليس هناك ضمان من المضارب تجاه رب المال، وعليه فلا مانع من التهادي بين المضارب ورب المال في العموم ما لم يؤدِّ هذا التهادي إلى مفسدة ،كأن يهدي المضارب رب المال هدية ليسمح له بالمتاجرة في محرم أو

([1])البورنو **موسوعة القواعد الفقهية**، مؤسسة الرسالة – بيروت، ط1 ، 484/7

([2]) البخاري : محمد بن إسماعيل ، **صحيح البخاري**، كتاب مناقب الأنصار، باب مناقب عبد الله بن سلام رضي الله عنه، 1388/3، ح(ح(3603)

([3]) المرجع السابق، كتاب الهبة وفضائلها، باب الهبة المقبوضة وغير المقبوضة، 919/2، ح (2465)
مسلم: الحجاج بن مسلم النيسابوري: **صحيح مسلم**، كتاب المساقاة والمزارعة، باب من استلف شيئا فقضى خيرا منه، 3/ 1225 ، ح(1601)

يهدي رب المال المضارب هدية للضغط عليه والتحكم في تصرفاته، ونحوها من الأهداف والمصالح المخالفة لعقد المضاربة.

وبعد أن تبين حكم التهادي بين رب المال والمضارب عموما نأتي لبيان حكم قبول حملة الصكوك لهذه الجوائز، وفي ذلك رأيين [1]:

الأول: يحكم عليها بالتحريم لوجود شبهة الميسر، قال تعالى: (يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُواْ إِنَّمَا الْخَمْرُ وَالْمَيْسِرُ وَالأَنصَابُ وَالأَزْلاَمُ رِجْسٌ مِّنْ عَمَلِ الشَّيْطَانِ فَاجْتَنِبُوهُ لَعَلَّكُمْ تُفْلِحُونَ) [المائدة: 90] ،فالآية واضحة في تحريم الميسر، والميسر هو القمار ومن صوره اللعب على عِوضْ بأن يخرج كل واحد من اللاعبين مالاً على أن من غَلب فله أخذ المالين، وتطبيق ذلك على الصكوك الوطنية أنه لا يمكن الدخول في هذا السحب – وهو من قبيل المسابقة- إلا ببذل مال وذلك بشراء الصكوك، صحيح أن الأموال المجمعة تستثمر في مشاريع ونحوه إلا أن نسبة الأرباح التي يحصل عليها حملة الصكوك تعد شيئا يسيرا مقارنة بالأرباح التي تنالها الشركة ، وعليه فإن معظم حملة الصكوك هدفهم من هذه الصكوك هو التأهل للسحوبات الشهرية وليس هدفهم استثمار أموالهم ، هذا ما يظهر من الواقع بدليل أن بعضهم قد دخل الشركة بمائة درهم فقط ، فما هو الاستثمار المرجو من هذا المبلغ**!** ، لذا يمكن القول بالتحريم لوجود شبهة الميسر.

الثاني: يحكم عليها بالجواز لأن الميسر فيها منتفٍ، وذلك لأن علة تحريم الميسر هو تردده بين الغنم والغرم دون جزم بأحدها ، أما في سحوبات شركة الصكوك الوطنية فإن ذلك منتف ذلك لأن حامل الصك إما أن يكون غانما فيفوز بجائزة وإما أن يكون سالما فلا يخسر رأس ماله الذي ضارب فيه مع أرباحه، لذا يظهر أن شبهة الميسر منتفية هنا لانتفاء علتها عملا بالقاعدة "والحكم يدور مع علته ظهورا وعدما"[2]، فلا يحكم عليها بالتحريم[1].

([1]) المصلح: خالد بن عبد الله، **الحوافز التجارية التسويقية**، دار ابن الجوزي، الدمام – السعودية، ط2، 2005م، ص 139 (بتصرف)
([2])البورنو **موسوعة القواعد الفقهية:** 5/ 195

إلا أنه تبقى شبهة أن حامل الصك لم يدخل في المضاربة من أجل الاستثمار وإنما من أجل التأهل للفوز بالسحب وعليه يرى الباحث أن الحكم هنا متوقف على نية حامل الصك فإن كانت نيته الدخول في السحب فقط فهو محرم لوجود شبهة الميسر ، وإن كانت نيته الاستثمار صحت نيته وجاز له أخذ ما فاز به، عملا بالقاعدة الفقهية: " العبرة في العقود للمقاصد والمعاني لا للألفاظ والمباني"[2] ، وتؤيدها القاعدة الأخرى" الأمور بمقاصدها"[3].

المطلب الثالث/ المآخذ على شركة الصكوك الوطنية

إن المتصفح اليوم لشبكة الانترنت يرى العديد من العلماء من وقف معارضا لمشروعية الصكوك الوطنية، فمنهم من اعترض على نظام الجوائز ، ومنهم من اعترض على نسبة الأرباح القليلة الممنوحة لرب المال ، ومنهم من اعترض على طريقة الاسترداد، فكل له رأيه وكل له زاويته التي ينظر إلى الصكوك منها، ولذلك رأيت أنه من الواجب حصر أهم هذه الملاحظات والتأكد منها بمقارنتها بنشرة الإصدار التي أصدرتها الشركة ، ومن ثم رفع الملاحظات إلى الهيئة الشرعية للصكوك الوطنية[4] والتي استجابت مشكورة إلى تلك الملاحظات وبينت وجهة النظر فيها، وإليك هذه الملاحظات مع إجابات الهيئة عليها[5]:

1- قطع الاشتراك في الربح:

([1])للاستزادة انظر:أبو غدة : عبد الستار ، **بحوث في المعاملات والأساليب المصرفية الإسلامية**، بحث" القمار (الميسر) والمراهنات"، مجموعة دلة البركة – شركة التوفيق ، ط2 ،49/7

([2]) البورنو **موسوعة القواعد الفقهية:** 378/6

([3]) المرجع السابق، 120/1

([4]) أعضاء الهيئة الشرعية لشركة الصكوك الوطنية هم كل من : الدكتور حسين حامد حسان، والدكتور عجيل النشمي، والسيد محمد قسيم، وتعتبر شركة دار الشريعة للاستشارات القانونية والمالية هي المسؤول المباشر عن الرقابة الشرعية على الشركة.

([5])تم الحصول على إجابة هذه التساؤلات من كل من:

أ. الدكتور حسين حامد حسان من خلال اللقاء الشخصي معه بتاريخ 2009/3/11 بمقر دار الشريعة للاستشارات المالية والقانونية.

ب. الهيئة الشرعية للشركة وذلك في الاجتماع المنعقد بتاريخ 2009/1/12 لمناقشة الملاحظات المرفوعة من الباحث

ج. الأخوة العاملين في الرقابة الشرعية على الشركة وذلك من خلال الاجتماعات المطولة معهم والحصول على إجابات شفهية منهم د. ردود الدكتور حسين حامد حسان على الملاحظات المرفوعة من قبل دائرة الفتوى بدبي، انظر الملحق رقم(5)، ص195

هـ. ردود الهيئة الشرعية لشركة الصكوك الوطنية على دائرة الفتوى بأوقاف أبو ظبي، انظر الملحق رقم (9)، ص 214

السؤال: جاء في المعايير الشرعية : " لا يجوز أن تشتمل شروط الشركة أو أسس توزيع أرباحها على أي نص أو شرط يؤدي إلى احتمال قطع الاشتراك في الربح فإن وقع كان العقد باطلا " ، وقد جاء في نشرة الإصدار "إذا انخفض عدد الصكوك لأحد أصحاب الصكوك عن 10 صكوك ، يجوز للمضارب الاسترداد الوجوبي لتلك الصكوك إلا أنه غير ملتزم بممارسة هذه السلطة" [1] وهذا يعني أنه يحق للمضارب إجبار رب المال -الذي تقل عدد صكوكه عن 10صكوك- على تقديم طلب استرداد قيمة الصكوك وإخراجه من الشركة وهذا ينافي ما جاء في المعايير الشرعية.

الإجابة:

أجاب الدكتور حسين حامد حسان رئيس الهيئة الشرعية للشركة: "ليس فيه قطع للشركة في الربح، لأن قطع الشركة في الربح يعني بقاء الصكوك وعدم استحقاق الربح"[2].

اعتراض الباحث:

صحيح أن معنى قطع الاشتراك في الربح غير متحقق هنا بحرفه ونصه إلا أن روح المعنى موجود ، ثم هل يجوز للمضارب إجبار رب المال على إنهاء المضاربة؟

الرد:

إن السبب وراء هذا البند في نشرة الإصدار أن كل حامل صك في الشركة تكون له تكلفة ، من مراسلات وأوراق ونحوها، وبالتالي إن قلت صكوكه عن 10 صكوك أي مائة درهم فعندها تكون مصاريف هذا الشخص وتكلفته أكثر من القدرة التشغيلية لماله[3].

رأي الباحث:

([1]) **نشرة الإصدار** ، البند (23-7)، ص 67

([2]) إجابة الدكتور : حسين حامد حسان

([3]) رد الأخوة العاملين في الرقابة الشرعية على الشركة

لا يعتبر هذا سببا كافيا لإجبار رب المال على إنهاء المضاربة وعليه أقترح ما يلي:

يجب حذف هذا البند من نشرة الإصدار واستبداله على النحو الآتي: " إذا انخفض عدد الصكوك لأحد أصحاب الصكوك عن 10 صكوك ، يخطر أولا بذلك ثم يخيّر بين رفع صكوكه إلى 10 صكوك كحد أدنى أو التصالح على الخروج من الشركة بما بقي له من مال مع الربح أو الخسارة إن وجدت ".

وميزة هذا النص أنه يمنح رب المال الخيار بين الخروج أو البقاء بعد تذكيره فيتحقق فيه رضا الطرفين بعكس النص الأول الذي يظهر فيه تسلط المضارب على رب المال وإنهاء العقد بإرادة منفردة.

2- حق المضارب أن تتقاضى المضاربة أجورا مختلفة:

السؤال: جاء في نشرة الإصدار ما نصه: " يحتفظ المضارب بالحق بأن تتقاضى المضاربة للصكوك الوطنية أجورا مختلفة.." [1] وورد في البند (8-3) ما نصه: "عند احتساب الأرباح القابلة للتوزيع تخصم النفقات التالية التي تم إنفاقها بشكل مباشر في الأمور التي تتعلق بالمضاربة للصكوك الوطنية بعد الحصول على موافقة هيئة الفتوى والرقابة الشرعية — وذكر منها- أجور إدارة الأصول"[2] ، فهل يحق للمضارب أو للمضاربة أن تتقاضى أجورا مختلفة؟ ومعلوم أن المضارب لا يستحق الأجرة إلا إذا فسدت المضاربة فيعطى أجرة المثل، قال الجزيري[3]: "إذا فسدت المضاربة يكون حكم المضارب حكم الأجير بمعنى أن الربح جميعه يكون لرب المال والخسارة تكون عليه وللمضارب أجر مثله"[4] ، وجاء في التحفة: "ثم المضاربة متى فسدت، وقد ربح فيها، فالربح لرب المال، وللمضارب أجر المثل"[5] ،فكيف نصت النشرة على ذلك؟

([1]) **نشرة الإصدار، (الخلاصة)** ، ص11

([2]) **نشرة الإصدار** ، البند (8-3)

(3) هو عبد الرحمن بن محمد بن عوض الجزيري، من علما الأزهر، ولد بجزيرة شندويل بمصر، وتعلم في الأزهر ودرس فيه، وأصبح من أعضاء هيئة كبار العلماء ، له عدة مؤلفات منها: "الفقه على المذاهب الأربعة" و" توضيح العقائد" و "الأخلاق الدينية والحكم الشرعية" وغيرها، توفي ودفن بحلوان في مصر. (الزركلي: **الأعلام**، 334/3)

(4)الجزيري : عبد الرحمن بن محمد بن عوض، **الفقه على المذهب الأربعة**، دار الفكر – بيروت– لبنان ، 1996م، 34/3[4]

(5)السمرقندي: علاء الدين محمد بن أحمد السمرقندي، **تحفة الفقهاء** ، دار الكتب العلمية، بيروت– لبنان ،ط2، 1993م، 25/3[5]

الجواب:

أجابت الهيئة الشرعية للشركة بأن الأجور تخضع لإدارة الفتوى فهي التي تحدد كون النفقة تخص المضاربة فيتحملها رب المال، أم كونها لا تخص المضاربة فيتحملها المضارب، ومن الأمور التي حملتها الهيئة على المضارب الإعلانات، ورعاية إحدى الفرق الرياضية.

بالنسبة لما ورد " أجور إدارة الأصول" بينت الهيئة ما يلي:

1. أن المضارب قد عين مديرا لإدارة الأصول وهو مصرف الإمارات الإسلامي وبالتالي فحكمه حكم الأجير فاستحق بذلك الأجرة.

2. سيتم بيان ذلك بإصدار مذكرة إيضاحية تبين الغموض الواردة في نشرة الإصدار.

3-أغراض شركة الصكوك الوطنية:

السؤال: الأصل أن شركة الصكوك الوطنية شركة مساهمة خاصة تقوم باستثمارات متوافقة مع الشريعة الإسلامية إلا أنه جاء في نشرة الإصدار ما يربك الفهم لما ذكرناه وهو ما نصه: " تشمل أغراض الصكوك الوطنية – من ضمن أمور أخرى – إنشاء صناديق استثمار (بما فيها الصناديق المتوافقة والشريعة الإسلامية) وإقامة سحوبات جوائز وتوزيع الجوائز (بطريقة تتوافق والشريعة الإسلامية)" [1] ، يفهم من العبارة السابقة(بما فيها الصناديق المتوافقة والشريعة الإسلامية)أن شركة الصكوك الوطنية لها أنشطة أخرى غير متوافقة مع الشريعة، مع العلم أن أرباب المال قد دخلوا في هذا الاستثمار كون الأنشطة التي تقيمها الشركة لن تخرج عن الإطار الشرعي، فنرجو من فضيلتكم التوضيح.

الجواب:

أجاب رئيس الهيئة الشرعية: " أن الشركة هي المضارب وليس لديها صناديق أخرى"[2]

([1]) **نشرة الإصدار** ، ص 13

([2]) إجابة الدكتور : حسين حامد حسان

اعتراض الباحث:

تم الاعتراض على هذه الإجابة بأن نص نشرة الإصدار توحي بوجود عدة صناديق أو إمكانية إنشاء صناديق مستقبلية لا تتوافق مع الشريعة الإسلامية

الجواب:

تم الرد بأنه بالفعل لا يوجد إلا صندوق استثماري واحد وهو " صندوق المضاربة للصكوك الوطنية أما الإشكال الوارد في نشرة الإصدار فسيتم التعديل عليه[1].

وقد اقترحت على الهيئة أن يكون التعديل على النص بأن تحذف جملة (بما فيها الصناديق المتوافقة والشريعة الإسلامية) وتستبدل بـ (المتوافقة والشريعة الإسلامية) ليكون النص كالتالي : " تشمل أغراض الصكوك الوطنية – من ضمن أمور أخرى – إنشاء صناديق استثمار (متوافقة والشريعة الإسلامية) وإقامة سحوبات جوائز وتوزيع الجوائز (بطريقة تتوافق والشريعة الإسلامية)".

4- سعر الصكوك الوطنية :

السؤال: جاء في نشرة الإصدار عند ذكر البيانات المالية وكونها تنشر كل ثلاثة أشهر ما نصه: " أما صافي قيمة أصول المضاربة فلا تنشر ذلك لأن قيمة كل صك من الصكوك الوطنية ليس من شأنها أن تزيد أو تقل عن (10) دراهم الأمر الذي مرده إلى الترتيبات الخاصة بالمضاربة للصكوك الوطنية"[2] ، قوله (لا تزيد عن عشرة دراهم) ألا يخالف ما جاء في الاجتماعات والمناقشات كالتي تمت في أبراج الإمارات بتاريخ 20 نوفمبر2007 في أن سعر الصكوك عند الاسترداد يكون بالقيمة العادلة حسب التقويم الدوري والذي يعني أن قيمة الصك قد ترتفع وتنخفض حسب قوة الشركة ونشاطها؟

الجواب:

([1]) رد الهيئة في الاجتماع المنعقد بتاريخ 2009/1/12م لمناقشة الملاحظات المرفوعة من الباحث

([2])**نشرة الإصدار**،البند (16)، ص 54

تبين من خلال الاجتماع مع موظفي شركة الصكوك الوطنية[1] أن الشركة تتعامل مع الصكوك على النحو الآتي:

بافتراض أن العميل يملك عشرة صكوك وقيمة كل صك عند الشراء عشرة دراهم، وأنه بعد انتهاء السنة الأولى ارتفعت القيمة السوقية للصك لتصل إلى أحد عشر درهما (11 درهم)، فإن شركة الصكوك الوطنية حينئذ تقوم بجمع مقدار الزيادة في كل صك (درهم واحد لكل صك) والذي يمثل بمجموعه عشر دراهم ، وتصدر صكا وطنيا جديدا للعميل، ويمثل هذا المبلغ الزائد (ربح السنة الأولى)، وعليه فأصبح العميل يمتلك أحد عشر صكا بدلا من عشرة صكوك، فإذا أراد العميل الحصول على أرباحه يقدم طلب باسترداد قيمة الصك الجديد وبالتالي يعتبر حامل الصك قد باع جزءا من حصته في موجودات المضاربة، والعبرة في ذلك أن شركة الصكوك الوطنية تريد الحفاظ على سعر الصك الواحد وهو عشرة دراهم لكل صك[2]، أما إذا كانت الأرباح بمجموعها لا تبلغ قيمة الصك الواحد أو أن مجموعها يساوي عددا من الصكوك الجديدة وكسور ، فإن هذه الكسور أو المبالغ التي لا تبلغ قيمة الصك الواحد يتم إدراجها في حساب العميل ليستردها نقدا إن شاء أو يبقيها إلى أرباح السنة القادمة لتكمل عشرة دراهم، إلا أن الملاحظ أنه إن استرد هذه المبالغ (الكسور) من حسابه فإنه يعتبر بائعا لما تمثله هذه المبالغ من موجودات في المضاربة.

رأي الباحث

يجب إعلام حامل الصك أن استرداد للكسور الموجودة في حسابه هي بمثابة بيع لما تمثله هذه المبالغ من موجودات في المضاربة ، وإضافة هذه النقطة في نشرة الإصدار.

5– الجوائز المغرية التي لا يدخل الناس إلا من أجلها

الواضح من شركة الصكوك الوطنية تركيزها على الإعلانات عن جوائز السحوبات الشهرية ، مما حدا بالكثير من الناس للدخول في هذه الشركة من أجل هذه الجوائز، مع العلم أن الناظر لنسبة الأرباح التي ينالها حملة الصكوك تعتبر شيئا يسيرا

---

(1) تم الاجتماع بالمسؤول التنفيذي والمراقب الشرعي على أعمال الشركة

(2) راجع فكرة تجزئة الأسهم في السوق المالي.

إلى جانب الربح العظيم الذي تناله شركة الصكوك الوطنية، هذا إلى جانب بدل التشجيع السنوي الذي تحصل عليه، فكأن الشركة قد اقتطعت جزءا من أرباح حملة الصكوك لتوزعه عليهم كجوائز شهرية.

الجواب:

أجابت الهيئة الشرعية للصكوك الوطنية على هذه الملاحظة[1] من جانبين:

أ. "ما أثار الشبهة هو الخطأ في بعض الإعلانات التي تمت من قبل الشركة دون أن تعرض على هيئة الفتوى والرقابة الشرعية، وقد تحمل مسؤولية ذلك القائمون على إدارة الشركة ووعدوا ألا يتكرر مثل تلك الحالات."

ب. "أما القول بأن الناس لا يدخلون في هذه الشركة إلا من أجل الجوائز التي توزعها الشركة ، فمن باب الدعوى التي تحتاج إلى برهان، فإنه ما المانع أن يكون دخول الكثيرين لأجل الاستثمار في أنشطة شرعية وثقتهم في الشركة ونشاطاتها التنموية، والجوائز إن جاءت فهي من الزوائد. ثم إن الحل والحرمة لا يناطان بنوايا الناس التي لايعلمها إلا الله، وإذا سلمنا بأن الدخول في المضاربة من أجل الجوائز لا يجوز فهذا الحكم ينسحب على عمل أولئك الأفراد من حملة الصكوك من دون المساس بجواز بالمنتج وشرعية المضاربة. وقد جرى عمل المصارف الإسلامية شرقا وغربا على توزيع الجوائز على أصحاب الودائع الادخارية والاستثمارية ولم يمنع ذلك أحد من علماء الشريعة لما يعلمون أن للمضارب أن يمنح لرب المال من أمواله (وأرباحه من المضاربة من جملة أمواله) ما يشاء ما لم يكن ذلك مشروطا في عقد المضاربة".

ج. "أما القول بأن هذه الجوائز من حقوق أرباب المال في الأرباح فمجاف للحقيقة حيث إنه لما يتم تصفية حسابات الشركة ولا تحديد أي أرباح، وبالتالي لم توزع أية أرباح حتى يصح القول بأن الشركة توزع الجوائز من أرباح أرباب الأموال، والحق أن الشركة وزعت الجوائز إلى الآن من أموالها الخاصة، وهو أمر يستطيع الشيخ[2] أن يتحقق منه من خلال الاطلاع على حسابات الشركة، وقد نصت نشرة الإصدار على ذلك فيما يلي:

([1]) ردود الدكتور حسين حامد حسان على الملاحظات المرفوعة من قبل دائرة الفتوى بدبي، انظر الملحق رقم (5) ،ص 195

([2]) يقصد به الشيخ الدكتور أحمد الحداد رئيس دائرة الفتوى بدبي

"قد تقوم شركة الصكوك الوطنية بين وقت وآخر بتخصيص مبالغ من مواردها الخاصة (بما في ذلك أي حصة من أرباحها القابلة للتوزيع بصفتها المضارب التي تقرر توزيعها بين وقت وآخر وفقاً لتقديرها المطلق والحصري) وذلك على شكل جوائز من خلال سحوبات جوائز فيما بين حملة الصكوك. ولا يجوز في أي وقت من الأوقات تمويل أي من تلك الدفعات من حصة حملة الصكوك في الأرباح."

ونصت الفتوى على ما يلي:

"والشريعة تمنح المضارب حق التصرف في ماله حسب ما يراه مناسبا، فلا مانع شرعا من أن يتبرع المضارب بمنح جوائز من ماله بطريق القرعة لحملة الصكوك الفائزين في سحب شفاف يعقده المضارب من حين لآخر، دون أن يكون ذلك شرطا في عقد المضاربة".

رأي الباحث:

يرى الباحث أن حكم الجائزة هنا متوقف على نية حامل الصك، فإن كانت نيته من شراء الصكوك هي الدخول في السحب فقط فهو محرم لوجود شبهة الميسر ، وإن كانت نيته الاستثمار صحت نيته وجاز له أخذ ما فاز به، وقد سبق بيان ذلك[1].

6- عدم وضوح نشاطها، وعدم دقة النسبة المتنبأ بها

لم تبين نشرة الإصدار طبيعة النشاط بالضبط وكل ما ذكرته أن الاستثمار سينقسم إلى قسمين :

أ- نسبة 60% من حصيلة لصكوك الوطنية تستثمر في مشروعات تنمية محددة جديدة وفق أحكام الشريعة.

ب- نسبة 40% من حصيلة لصكوك الوطنية تستثمر في منتجات شرعية قصيرة الأجل مثل المرابحات والصكوك والصناديق والمحافظ الاستثمارية وذلك لمواجهة متطلبات السيولة

ففي البند الأول لم يذكر طبيعة هذا الاستثمار بل اكتفى بصيغة عامة لا تدل على طبيعة المشروع.

---

(1) انظر ص 11

ثم إن النسبة قد تغيرت إلى 50% و50 % لكل بند، ويترتب على هذا أن تقل نسبة الأرباح المتنبأ بها 3% وذلك لاختلاف الأرباح المتوقعة لكل بند، وعليه فهل أخطر أرباب المال بتغير نسبة الأرباح المتوقعة؟

<u>الجواب</u>

أجابت الهيئة الشرعية بما يلي:

1. أن الشركة لها نشاط واضح وملموس في مجال المشاريع العقارية والتعليمية، كما أن لها استثمارات في المصارف والصناديق الإسلامية، مثل: مشروع سكاي كورتس (sky courts)، ومشروع الخيزران، وقد نصت الفتوى على تحديد مشروعات الشركة بالعبارة التالية:

"و قد تعهد المضارب أن يستثمر حصيلة الصكوك على النحو التالي:

أ. نسبة 60% من حصيلة الصكوك تستثمر في مشروعات تنمية محددة جديدة وفق أحكام الشريعة.

ب. نسبة 40% من حصيلة الصكوك تستثمر في منتجات شرعية قصيرة الأجل مثل المرابحات والصكوك والصناديق والمحافظ الاستثمارية، وذلك لمواجهة متطلبات السيولة.

ج. وسوف تستثمر نسبة 60% المخصصة للاستثمار في المشاريع التنموية الجديدة في مشاريع موجودة حاليا إلى أن يتم تحديد مشاريع تنموية جديدة".

ثم إن هيئة الفتوى في الشركة تقوم بدراسة الأنشطة الاستثمارية للشركة للتأكد من شرعيتها وتراجع عقودها وتدقق نشاطها وحساباتها، وقد بدأت استثمارات الشركة القصيرة الأجل في المصارف الإسلامية فور إنشائها.

2. بالنسبة للتغيير الوارد على النسب فسيتم التعديل على نشرة الإصدار طبقا للنسب الجديدة.

7- جعل دراسة الجدوى أساسا يلتزم به المضارب:

إن شركة الصكوك الوطنية جعلت دراسة الجدوى التي قامت بها ومؤشر الربح الذي أعلنت عنه أساسا لابد لها من تحقيقه وأي تقصير في تحقيق هذه النسبة يعد تهاونا من الشركة تلتزم بسببه برد رأس المال لربه، جاء في نشرة الإصدار: " لا يتحمل المضارب أية مسؤولية تجاه أي من أصحاب الصكوك عن أية خسارة تلحق باستثماره .... شريطة ألا يكون المضارب قد ارتكب أي تقصير جسيم أو خطأ تعمدي في واجباته، وبالرغم مما جاء أعلاه ، يكون المضارب مسؤولا عن نتائج دراسة الجدوى الاقتصادية وتنبؤاتها ، وأي إخلال من جانبه بصفته المضارب في تحقيق تلك التنبؤات يجعله مسؤولا عن رد رأس المال ما لم يثبت بأن عدم تحقيق الأهداف المنبأ بها نتج عن أسباب لا يمكن تفاديها ولا يد له فيها ..."[1] فالمضارب قد عفى نفسه من مسؤولية الربح تجاه رب المال في حال الخسارة ولكنه ألزم نفسه بتحقيق النسبة التي وعد رب المال بها فهل يجوز أن يلزم المضارب نفسه بما تنبأ به؟

الجواب

نصت نشرة الإصدار الصادرة باللغة الإنجليزية على أن المضارب يسعى لتحقيق النسبة التي أشارت لها دراسة الجدوى إلا أنه لا يضمن تحقيقها، أما الوارد في نشرة الإصدار العربية فهو خطأ في الترجمة وسيتم تصحيحه[2].

8- ضمان رأس المال:

جاء في الاجتماعات والمناقشات التي تمت في أبراج الإمارات بتاريخ 20 نوفمبر2007 أن سعر الصكوك عند الاسترداد يكون بالقيمة العادلة حسب التقويم الدوري والذي يعني أن قيمة الصك قد ترتفع وتنخفض حسب قوة الشركة ونشاطها، إلا أن تطبيق ذلك على الواقع لا يخلو من حالتين:

الحالة الأولى:إذا استرد حامل الصك قيمة جميع صكوك بعد نهاية السنة المالية وبعد التقييم الدوري فإنه يعطى قيمة صكوكه مع ما له من ربح أو خسارة ويعتبر خارج عقد المضاربة.

(1) **نشرة الإصدار**، البند (4-1) ، ص 36

(2) رد الهيئة في الاجتماع المنعقد بتاريخ 2009/1/12 لمناقشة الملاحظات المرفوعة من الباحث

الحالة الثانية: إذا استرد حامل الصك قيمة جميع صكوك خلال السنة المالية وقبل التقييم الدوري:

يظهر من خلال الواقع العملي لشركة الصكوك الوطنية أنها تحرص على عدم استرداد رب المال ماله قبل نهاية العام وتوزيع الأرباح إلا أنها لا تجبره على ذلك ، وعليه فإن أصر حامل الصك على استرجاع ماله قبل توزيع الأرباح فإن نظام الاسترداد يكون كالتالي:

1. بعد تقديم طلب الاسترداد والموافقة عليه تقوم شركة الصكوك الوطنية بشراء الصكوك بقيمتها الاسمية وهي 10 دراهم.
2. تبقي شركة الصكوك الوطنية لحامل الصك حسابا قائما لديها حتى نهاية العام.
3. بعد نهاية العام وتقييم موجودات الشركة، يتم احتساب القيمة السوقية لكل صك ، وعليه:

أ. إن تبين أن القيمة السوقية للصكوك أكبر من قيمتها الاسمية فإن شركة الصكوك الوطنية تقوم بوضع الربح المستحق لحامل الصكوك المنسحب في حسابه القائم لديها، مراعية في ذلك عدد الصك التي كان يحملها والمدة الزمنية التي قضاها في عقد المضاربة[3] ، ويحق لحامل الصك المنسحب عندها سحب ماله المرصود له في حسابه، فإن قام بسحبه يغلق حسابه لدى الشركة.

ب. إن تبين أن القيمة السوقية للصكوك مساوية لقيمتها الاسمية عندها لا يستحق حامل الصك المنسحب أية أرباح فيغلق حسابه لدى الشركة.

ت. إن تبين أن القيمة السوقية للصكوك أقل من قيمتها الاسمية، يتحمل المضارب الفرق بين القيمتين.

ألا يظهر في النقطة الأخيرة صورة من صور ضمان رأس المال، حيث أن المضارب قد تحمل الخسارة فيما ليس له يد فيها، والأصل أن المضارب لا يضمن[4]؟

الجواب:

([3]) توزع الأرباح بطريقة النمر ، انظر ص75 وما بعدها

([4])انظر **نشرة الإصدار** ، البند (11-4) ص 49

أجاب الدكتور حسين حامد حسان بما يلي:

صندوق المضاربة للصكوك الوطنية صندوق استثماري مفتوح بمعنى أن حملة الصكوك يدخلون فيها ويخرجون منها بشكل يومي فيتعذر معرفة قيمة الصك في كل يوم، حيث أنه لا يوجد أي نظام حتى الآن يقوم بتقييم الموجودات بشكل يومي بل الموجود هو نظام تقييم سنوي، وعليه يسترد حامل الصك القيمة الاسمية لصكه، وفي نهاية العام وبعد التقييم الدوري للموجودات يحصل حامل الصك المنسحب على أرباحه إن وجدت وذلك عن الفترة التي قضاها في المضاربة، أما إن كانت قيمة الصك بعد التقييم السنوي أقل من قيمته الاسمية فإن مقدار النقص لا يخلو من أمرين:

1. إما أن يكون يسيرا جدا فتكون تكلفة المطالبة به أكبر من المردود المتوقع منه، بمعنى أن يكون النقص بمقدار (5 فلوس) وتكلفة المطالبة بالفرق (10 دراهم) مثلا فتكون المطالبة لا جدوى من مردودها، فيتخلى عنها المضارب.
2. وإما أن يكون النقص كبيرا، وعندها يكون المضارب متنازلا عما قبضه حامل الصك من فرق بين القيمة الاسمية والقيمة السوقية للصك، واستدل على ذلك بالقول بأن المالكية يرون أن الالتزام بالتبرع يصح بالقول وعند غيرهم لا يلزم ولا يملك إلا بالقبض، وتطبيق ذلك على هذه الحالة كقول المضارب : إن كان الذي أخذه حامل الصك أكثر من حقه فأنا متبرع بالفرق، واستدل كذلك بالتأمين التعاوني فالمشترك فيه يدفع قسطا معينا والمردود قد يكون مساوٍ لما دفعه أو أكثر أو أقل.

الاعتراض:

اعترض الباحث بما يلي:

1. القول بأن المضارب متبرع بمقدار الفرق بين القيمة الاسمية والقيمة السوقية للصك لا يخرج عن كونه ضمانا لهذا النقص، فشبهة ضمان رأس المال متحققة هنا.
2. لا يمكن الاستدلال بالتأمين التعاوني فهو من عقود التبرعات، والتبرعات يجوز فيها ما لا يجوز في غيرها.

3. واقترح الباحث أن تقوم شركة من الشركات المساهمة في الصكوك الوطنية بصفتها وذمتها المالية المستقلة بالتبرع بضمان النقص في قيمة الصكوك بعد التقيم السنوي وذلك خروجا من الخلاف في المسالة.

الجواب على الاعتراض:

أجاب الدكتور بأنه لا يعقل أن يقوم شخص بضمان شخص دون فائدة ومردود، فما فائدة الشركة من ضمانها لمقدار هذا النقص؟

رد الباحث:

1. الفائدة متحققة من خلال إقبال الناس على الاشتراك في الصكوك وعليه فيرتفع رأس مال الشركة.
2. معلوم أن شركة الصكوك الوطنية تقوم بتوزيع جوائز شهرية وتقوم بتغطية مقدار النقص في نصيبها في الوعاء الاستثماري من خلال أرباحها السنوية، إلا أنه في حالة عدم كفاية الأرباح السنوية لتغطية مقدار النقص يقوم المضارب بمطالبة الشركة- متمثلة في المساهمين فيها- بضخ أموال إلى الوعاء الاستثماري لإعادة نصيب الشركة في الوعاء الاستثماري كما كان (150مليون درهم)، فما الفائدة التي يجنيها المساهمون من وراء ضخ هذه الأموال في الوعاء الاستثماري؟

الجواب:

أجاب الدكتور حسين بأن ذلك من باب إعادة التأهيل للشركة، حيث أن الشركات عموما تقوم أحيانا بعمل ما يسمى بالاكتتاب الخاص بالمساهمين لتعديل وضع رأس مال الشركة وإعادة تأهيلها.

رأي الباحث:

لا وجه للتفريق بين مسألة (ضمان رأس المال من طرف ثالث مستقل) و مسألة (إعادة تأهيل الشركة)، ففي كلا الحالتين يدفع المساهم من ماله الخاص ما يدعم به رأس مال شركته، صحيح أن المسألة الأولى تندرج تحت عقود التبرعات, بينما المسألة الثانية

تندرج تحت عقود المعاوضات (تبايع)، إلا أنه في كلا الأمرين تهدف الشركة إلى ضمان استقرار الشركة وكسب ثقة المستثمرين بها، وعليه يقترح الباحث أن تقوم شركة من الشركات المساهمة في الصكوك الوطنية بضمان مقدار النقص وذلك بصفتها وذمتها المالية المستقلة كما تقدم.

9- عدم احتساب العوائد الرأسمالية الغير متحققة

جاء في نشرة الإصدار ما نصه: " لا توزع على أصحاب الصكوك العوائد الرأسمالية غير المحققة المتعلقة بأصول المضاربة وذلك إلى أن يتم تحقيقها. وبعد تحقيقها يتم تضمينها في حساب الأرباح القابلة للتوزيع عن السنة المالية التي تم تحقيقها فيها"[5]، وجاء أيضا في تعريف الأرباح القابلة للتوزيع : " الأرباح القابلة للتوزيع وهي بالنسبة لأية سنة من السنوات المالية قيمة أصول المضاربة كما في 31 ديسمبر ناقصا الآتي:

أ. العوائد الرأسمالية غير المحققة التي لا تعتبر من إيرادات تلك السنة.

ب. رأس مال المضاربة في الصكوك الوطنية كما في 31 ديسمبر (وهي إجمال القسمة الاسمية للصكوك الوطنية المصدرة آنذاك).

ج. المصاريف التشغيلية للمضاربة للصكوك الوطنية عن تلك السنة المالية"[6].

وجاء في البند (8-2) ما نصه: " يقر أصحاب الصكوك بما يلي ويوافقون على الآتي:

أ. تكون قيمة العوائد الرأسمالية غير المحققة لأصول المضاربة صفرا لغرض تقييم الصكوك الوطنية وذلك إلى أن يتم تحقيقها، وعندئذ يتم تضمينها في احتساب الأرباح القابلة للتوزيع على النحو المذكور أعلاه

ب. وعند تصفية المضاربة للصكوك الوطنية على الوجه الوارد في المادة 30، يجوز دفع البدل التشجيعي النهائي إلى المضارب."[7]

([5]) **نشرة الإصدار**: البند (8-2) ص 44

([6]) **نشرة الإصدار**: البند (1-1) (الأرباح القابلة للتوزيع)

يظهر مما سبق النقاط التالية:

أ. الأرباح القابلة للتوزيع = قيمة أصول المضاربة – (العوائد الرأسمالية غير المحققة+ رأس مال المضاربة+ المصاريف التشغيلية للمضاربة).

ب. حامل الصك يمتلك حصة شائعة في الموجودات والتي يكون لها قيمة سوقية قد تزيد عن قيمتها الاسمية.

ج. يقصد بالأرباح القابلة للتوزيع أي الأرباح المسيّلة (المقبوضة) ويقصد بالعوائد الرأسمالية غير المحققة أي الأصول التي تحت الإنشاء (بناية مثلا) ولم يتم بيعها حتى الآن حيث يتم احتساب قيمتها الاسمية وليست السوقية وذلك إلى وقت البيع.

د. شركة الصكوك الوطنية لا تحتسب الأرباح الغير متحققة (غير المسيلة أو المقبوضة) عند تقييمها الدوري للأصول.

هـ. وعلى ذلك يحرم حامل الصك من حقه في الأرباح غير المحققة (وتتمثل في الفرق بين القيمة السوقية والقيمة الاسمية لتلك الأصول غير المسيّلة (غير المقبوضة)).

التساؤلات:

1. هل يمكن حرمان حامل الصك من حقه في تلك الأرباح؟
2. ماذا يعتبر إقرار حامل الصك بعدم المطالبة بحقه في الأرباح غير المحققة ؟
3. هل يعلم حملة الصكوك عن تنازلهم عن حقهم في تلك الأرباح من خلال نشرة الاكتتاب؟

الجواب

([7]) المصدر السابق، البند (8–2) ص 44

أجاب الدكتور حسين بأن الموجودات غير المباعة لو قيمت بأكثر من قيمتها الاسمية فهو مجرد تخمين، وعند البيع قد لا تباع بهذه القيمة بل قد تكون بخسارة ، ويرى أن البند (8-2) الذي نص على إقرار حملة الصكوك باعتبار العوائد الرأسمالية الغير متحققة تساوي صفر هو بمثابة تأكيد لهذا المعنى.

رأي الباحث

يرى الباحث أن إقرار حملة الصكوك بالوارد في البند (2-8) بشأن اعتبار العوائد الرأسمالية الغير متحققة تساوي صفر هو بمثابة إقرار منهم بالتنازل عن حقهم في تلك الأرباح، ولكن يجب أن تنص نشرة الاكتتاب على هذا النص لأنه جوهري ولا يُكتفى بوجوده في نشرة الإصدار.

خلاصة المطلب:

بعد عرض المنتج وما عليه من مآخذ، وما تم بشأنه من توجيه، يرى الباحث ما يلي:

1- لا مانع شرعا من التعامل مع منتج الصكوك الوطنية كونه منتجا متوافقا مع أحكام الشريعة الإسلامية مع ضرورة توجيه النية للاستثمار الحقيقي وليس الحصول على جائزة.

2- ضرورة مراجعة النقاط الواردة على المنتج والعمل على تلافيها إما بالتعديل في نشرة الإصدار أو بيانها للجمهور أو ضبط الإعلانات بشكل أكثر تحرزا للتركيز على الاستثمار أكثر من الإغراء بالجوائز وغيرها مما جاء به البحث وسلط الضوء عليه.

الخاتمة

أولا / النتائج:

من خلال الدراسة وتتبع آراء العلماء والتواصل المباشر مع ذوي الاختصاص فقد توصل الباحث إلى النتائج التالية:

1. الصكوك الوطنية هي: شهادات استثمار –مضاربة– ذات قيمة اسمية ثابتة غير قابلة للتداول، تمثل حصصا متساوية من رأس المال، تصدر بأسماء مالكيها(أرباب المال) مقابل الأموال التي قدموها لصالح شركة الصكوك الوطنية (المضارب).
2. تقوم فكرة الصكوك الوطنية على عقد المضاربة، إضافة إلى جوائز شهرية منفصلة عن هذا العقد يتبرع بها المضارب لأرباب المال.
3. تجمع شركة الصكوك الوطنية بين شركة المضاربة وشركة المساهمة الخاصة ، فهي شركة مضاربة بالنسبة لأرباب المال، وهي شركة مساهة خاصة بالنسبة للمساهمين حيث ساهموا بمبلغ 150 مليون درهم لإنشاء الشركة إلى جانب إدارتهم للشركة من خلال تعيينهم للمضارب.
4. رأس مال الشركة وأرباحها متفقة مع الشريعة الإسلامية فيما نصت عليه من شروطٍ في رأس المال والربح
5. طريقة استرداد الصكوك اعترتها شبهة ضمان رأس المال والتي يجب التخلص منها حسب ما وجه إليه الباحث
6. أثار البحث بعض النقاط الساخنة التي وردت حول موضوع الصكوك الوطنية وتم توضيح وجهة النظر فيها.

ثانيا / التوصيات:

يوصي الباحث في نهاية هذا البحث بالنقاط التالية:

1. يجب على شركة الصكوك الوطنية التسويق لمنتجها بشكل صحيح بما لا يثير الشبهات حول المنتج، فلا يتم التركيز على الجوائز وإنما على المشاريع والاستثمارات.
2. وجوب إجراء بعض التعديلات على نشرة الإصدار لإزالة الإشكالات الواردة بشأن المنتج كما أشار إليها الباحث.
3. نشرة الاكتتاب تحتاج لإضافة بعض البنود الجوهرية لا سيما تلك المتعلقة بتنازل رب المال عن بعض حقوقه أو بيعه لها.
5. على الهيئة الشرعية لشركة الصكوك الوطنية متابعة التعديلات المشار إليها لضمان سلامة المنتج من الشبهات.
6. يوصي الباحث بإنشاء لجنة تحت مسمى " لجنة الاعتماد الشرعي" يوكل إليها مهمة دراسة المنتجات المالية المستحدثة والتأصيل لها والتحري والتثبت من سلامة المنتجات من جميع جوانبها قبل إعلانها للناس ودعوتهم للتعاطي معها.
7. يجب على المشتغلين باستحداث المنتجات الإسلامية الجديدة أن يبينوا الأصول الشرعية التي تبنى عليها المنتجات وذلك وفق دراسة شرعية تصدر متزامنة مع الإعلان عن المنتجات ، وأما الاكتفاء بالإشارة أن المنتج متوافق من الشريعة دون تقديم دليل، فهذا نهج ضعيف لم يأت به أحد من الفقهاء، بل هو دليل وهنٍ في المنتج.
8. إن الناظر اليوم في واقع العلماء البارزين المشتغلين في الاقتصاد الإسلامي يرى أنهم معدودين على الأصابع ، مما حدا بالعديد منهم أن يكونوا أعضاء متكررين في عدة مؤسسات مالية، لذا أصبح من الواجب تأهيل الصف الثاني والثالث من العلماء والأكفاء القادرين على الخوض في هذا المجال والعطاء فيه بدلا من احتكاره على فئة مخصوصة.

وختاما نسأل الله تعالى يوفق الجميع لما فيه الخير ، وصلِّ اللهم على سيدنا محمد وعلى آبه وصحبه وسلم.

المراجع

1. ابن حزم الظاهري، علي بن أحمد بن سعيد بن حزم الظاهري. (سنة النشر غير معروفة). *المحلى بالآثار*. تحقيق: عبد الغفار سليمان البنداري. (الطبعة غير معروفة). بيروت: دار الكتب لعلمية.
2. ابن رشد (الحفيد): **محمد بن أحمد بن محمد بن رشد**. (1995م). ، *بداية المجتهد ونهاية المقتصد*. (الطبعة الأولى). بيروت: دار ابن حزم.
3. ابن فارس، أحمد بن فارس بن زكريا.(سنة النشر غير معروفة). *مقاييس اللغة*. تحقيق: عبد السلام محمد هارون. (ر الطبعة غير معروفة). بيروت: دار الجيل
4. ابن قدامة، عبد الله بن أحمد بن قدامة المقدسي(سنة النشر غير معروفة). *المغني*. (الطبعة غير معروفة). بيروت: عالم الكتب
5. ابن منظور، جمال الدين أبو الفضل محمد بن مكرم بن علي بن أحمد بن أبي القاسم بن حبقه الأنصاري المصري. (1992م). *لسان العرب* . (رقم الطبعة غير معروف). بيروت: دار صادر.
6. ابن نجيم، زين الدين بن إبراهيم بن محمد. (1997م). *البحر الرائق شرح كنز الدقائق*، تحقيق:زكريا عميرات (الطبعة الأولى). بيروت: دار الكتب العلمية .
7. أبو غدة: عبد الستار و أحمد محي الدين. (2005م). *ملحق قرارات وتوصيات ندوات البركة في الاقتصاد الإسلامي (من الندوة 21-25)*. (الطبعة الأولى). جدة: مطبوعات مجموعة دلة البركة– جدة
8. أبو غدة،عبد الستار .(2002م). *بحوث في المعاملات والأساليب المصرفية الإسلامية*. الطبعة الثانية، السعودية: مجموعة دلة البركة – شركة التوفيق.
9. البخاري، محمد بن إسماعيل البخاري. (1995م). *صحيح البخاري*. تحقيق :مصطفى ديب البغا. (الطبعة الخامسة) . دمشق: دار ابن كثير.
10. البهوتي، منصور بن يونس بن صلاح الدين البهوتي،. (1997م).*كشاف القناع عن متن الإقناع*. (الطبعة الثانية). الرياض: مكتبة نزار مصطفى الباز.
11. البورنو، محمد صديق. (2003م). *موسوعة القواعد الفقهية*،. (الطبعة الأولى). بيروت:مؤسسة الرسالة.
12. جراية، محمد حبيب. (1990) . *الأدوات المالية التقليدية* .أوراق العمل المقدمة للدورة السادسة لمؤتمر مجمع الفقه الإسلامي، جدة، المملكة العربية السعودية، 14–1990/3/20م.
13. الجزيري ، عبد الرحمن بن محمد بن عوض. (1996م). *الفقه على المذهب الأربعة*. (الطبعة غير معروفة). بيروت: دار الفكر.
14. حسان: حسين حامد. (1987). *ضمان رأس المال أو الربح في صكوك المضاربة أو سندات المقارضة*. ورقة عمل مقدمة للدورة الرابعة لمؤتمر مجمع الفقه الإسلامي. جدة، المملكة العربية السعودية 6–1988/2/11م.
15. الخراشي، محمد بن عبدالله الخراشي البحيري المصري المالكي. (1997م). *حاشية الخرشي على مختصر سيدي خليل*. تحقيق: زكريا عميرات(الطبعة الأولى). بيروت:دار الكتب العلمية

16.الخطيب الشربيني ، محمد بن أحمد الشربيني . (2000م). *مغني المحتاج إلى معرفة معاني ألفاظ المنهاج*. تحقيق: علي محمد معوض، وعادل أحمد عبد الموجود. (الطبعة غير معروفة). بيروت:دار الكتب العلمية.

17.الخويطر، عبد الله بن حمد . (2006م). *المضاربة في الشريعة الإسلامية*. تحقيق: طارق بن حمد الخويطر. (الطبعة الأولى). الرياض:دار كنوز اشبيليا.

18.الرملي، أحمد بن محمد بن حمزة بن شهاب الدين الرملي. (1993م) . *نهاية المحتاج إلى شرح المنهاج*. (الطبعة غير معروفة). بيروت: دار الكتب العلمية

19.الزحيلي، وهبة. (2006م). *الفقه الإسلامي وأدلته*.(الطبعة التاسعة). بيروت:دار الفكر.

20.الزرقا، مصطفى أحمد الزرقا. (2004م). *المدخل الفقهي العام*. (الطبعة الثانية). دمشق: دار القلم.

21. سامي حسن حمود. (1987) *تصوير حقيقة سندات المقارضة*. ورقة عمل مقدمة للدورة الرابعة لمؤتمر مجمع الفقه الإسلامي. جدة، المملكة العربية السعودية 6-1988/2/11م.

22.السلمي، سعيد بن غرير.(1417هـ). *شركة المضاربة في الفقه الإسلامي*.(الطبعة غير معروفة). مكة الكرمة: جامعة أم القرى.

23.السمرقندي، علاء الدين محمد بن أحمد السمرقندي. (1993م). *تحفة الفقهاء* . (الطبعة الثانية). بيروت: دار الكتب العلمية.

24.الشايجي، وليد . الحجي، عبد الله. (2006م)، *صكوك الاستثمار الشرعي"* . ورقة عمل مشتركة مقدمة للمؤتمر العلمي الرابع عشر بعنوان" المؤسسات المالية الإسلامية". جامعة الإمارات العربية المتحدة، العين، 15-2005/5/17م

25.شبير، محمد عثمان. (2001م). *المعاملات المالية المعاصرة في الفقه الإسلامي*.(الطبعة الرابعة). عمّان: دار النفائس.

26.الشبيلي، يوسف عبد الله. (2005م). *الخدمات الاستثمارية في المصارف وأحكامها في الفقه الإسلامي*. (الطبعة الأولى). الرياض: دار ابن الجوزي.

27.عثماني، محمد تقي. (2003م). *بحوث في قضايا فقهية معاصرة*. الطبعة الثانية، دمشق: دار القلم

28.عثماني، محمد تقي. (2008م). *الصكوك وتطبيقاتها المعاصرة*. ورقة مقدمة إلى المؤتمر السابع للهيئات الشرعية للمؤسسات المالية الإسلامية، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، البحرين، 2008/5/29-2008/6/3م

29.عمر مصطفى.(2006م). *سندات المقارضة وأحكامها في الفقه الإسلامي*.(الطبعة الأولى). عمّان: دار النفائس

30.الفقي، محمد علي عثمان. (1986م). *فقه المعاملات "دراسة مقارنة"* . (الطبعة غير معروفة) . الرياض: دار المريخ.

31.الفيروزبادي، مجد الدين أبو طاهر محمد بن يعقوب الشافعي. (1996م). *القاموس المحيط*. تحقيق: يوسف الشيخ البقاعي. (الطبعة غير معروفة). بيروت: دار الفكر.

32.القري، محمد علي. (2008). *"كيف تتوافق الصكوك مع أحكام الشريعة الإسلامية"*. ورقة مقدمة إلى المؤتمر السابع للهيئات الشرعية للمؤسسات المالية الإسلامية، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، البحرين، 2008/5/29-2008/6/3م

33.الكاساني، علاء الدين أبي بكر بن مسعود الكاساني.(سنة النشر غير معروفة). *بدائع الصنائع*.(الطبعة غير معروفة) بيروت: دار الكتب العلمية.

34.المجلس الشرعي بهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية. (2008م). *قرارات المجلس الشرعي بهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية. البحرين*، الدورة المنعقدة بتاريخ 13-2008/2/14م

35.مجمع الفقه الإسلامي(2001م)، *قرارات مجمع الفقه الإسلامي*، الدورة الثالثة عشرة ، الكويت، 22 – 27 /12/ 2001م.

36. مجمع الفقه الإسلامي. (1988م). *بحوث في سندات المقارضة*. أوراق العمل المقدمة للدورة الرابعة لمؤتمر مجمع الفقه الإسلامي، جدة، المملكة العربية السعودية 6-1988/2/11م.

37. نشرة الإصدار الخاصة بشركة الصكوك الوطنية

38. مسلم، أبو الحسين مسلم بن الحجاج بن النيسابوري.(1992م). *صحيح مسلم*. (الطبعة غير معروفة). بيروت: دار الكتب العلمية.

39. المصلح: خالد بن عبد الله. (2005م) . *الحوافز التجارية التسويقية*. (الطبعة الثانية) . الدمام: دار ابن الجوزي.

40. نادية أمين محمد، (2006م).*صكوك الاستثمار الشرعية خصائصها وأنواعها*. ورقة عمل مشتركة مقدمة للمؤتمر العلمي الرابع عشر بعنوان" المؤسسات المالية الإسلامية". جامعة الإمارات العربية المتحدة، العين، 15-2005/5/17م

41. هيئة الفتوى والرقابة الشرعية لشركة الصكوك الوطنية . (2006م). *فتوى هيئة الفتوى والرقابة لشركة الصكوك الوطنية*. دبي: اجتماع هيئة الفتوى والرقابة الشرعية لشركة الصكوك الوطنية المنعقد بتاريخ 16 مارس2006م

42. هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية. (2007م). *المعايير الشرعية*. (دار النشر غير معروفة)، البحرين.

وقف الصكوك وصكوك الوقف

أ. د. عبدالجبار السبهاني
قسم الاقتصاد والمصارف الإسلامية
كلية الشريعة والدراسات الإسلامية
جامعة اليرموك

المقدمة

بسم الله الرحمن الرحيم، الحمد لله والصلاة والسلام على رسول الله وعلى آله وصحبه ومن والاه، وبعد: فقد أحدثت الهندسة المالية المعاصرة علاقة وتأثيراً متبادلاً بين الوقف وهو مؤسسة راسخة في النظام الاقتصادي الاجتماعي الإسلامي والصكوك الاستثمارية وهي أدوات مالية مستحدثة، وتهتم هذه الورقة البحثية في تأشير حدود هذه العلاقة وضبطها عبر الإجابة على تساؤلات رئيسة أبرزها:

- ما القول في حكم وقف الصكوك الاستثمارية؟.

والإجابة على هذا التساؤل تقتضي التحقيق في مالية الصكوك أولاً ثم في جواز وقف المشاع ثانياً باعتبار هذه الصكوك أجزاء شائعة من موجودات مالية، ثم التحقيق في مدى صلاحيتها للوقف ثالثاً.

- ما القول في تصكيك الموارد الوقفية وإمكانية توظيف هذه الآلية الخيرية لحشد مزيد من الواقفين ومزيد من الأموال للأغراض الوقفية؟.

والإجابة على هذا السؤال تقتضي التحقيق في مشروعية تضام الصدقات الجارية وتوريدها إلى أوعية وقفية محددة الغرض أقامت من نفسها متولياً للوقف أو ناظراً له على مقتضى شروط الواقفين كما تبينها نشرات الإصدار لصكوك الموارد الوقفية.

- ما القول في الصكوك التمولية ذات الطبيعة الاستثمارية التي تصدرها إدارة الوقف، والتي تستغل حصيلتها لإعمار أموال الأوقاف واستثمارها؟.

والإجابة على هذا السؤال تقتضي التحقيق في إمكانية إصدار أدوات مالية سليمة من حيث مبناها العقدي يقتنع جمهور المستثمرين الساعين إلى الربح (لا الواقفين المحتسبين) بالاكتتاب بها. والأمر يستدعي تمحيصاً للمنهج الذي سلكته الهندسة المالية في ذلك.

وقد جاءت مادة هذه الورقة موزعة في ثلاثة مطالب الأول في الوقف وأبرز أحكامه، والثاني في وقف الصكوك الاستثمارية، والثالث في صكوك الوقف التمولية توريداً للمال الوقفي واستثماراً له. أسأل الله تعالى أن يجنبنا الزيغ الزلل وأن يوفقنا لسديد من القول وصالح من العمل، والحمد لله رب العالمين.

(١)
في الوقف وأبرز أحكامه

مفهوم الوقف

الوقف اصطلاح يكتنف معنيين:

الأول: يشير إلى التصرف الذي بموجبه يتنازل المالك عن ماله أو منفعة ماله طاعة وقربة، ليعمم هذه المنفعة على المجتمع أو شريحة معينة منه، وهو عند أبي حنيفة: "حَبْسُ الْعَيْنِ على مِلْكِ الْوَاقِفِ وَالتَّصَدُّقُ بِالْمَنْفَعَةِ"، وعند صاحبيه: "حَبْسُ الْعَيْنِ على حُكْمِ مِلْكِ اللَّهِ تَعَالَى" والتصدق بالمنفعة (البحر الرائق، ٥: ٢٠٢).

والوقف عند المالكية: جعل منفعة مملوك ولو بأجرة أو غلته لمستحق بصيغة (بلغة السالك، ٤: ٩)، وقال عنه الشافعية: "حبس مال يمكن الانتفاع به مع بقاء عينه بقطع التصرف في رقبته على مصرف مباح موجود" (مغني المحتاج، ٢: ٣٧٦). والوقف عند الحنابلة هو: "تحبيس الأصل وتسبيل المنفعة" (الإنصاف، ٧: ٣).

أما المعنى الثاني للوقف فيشير إلى المال الموقوف ذاته؛ فالوقف بهذا المعنى مال تنازل مالكه عنه أو عن منافعه لصالح المجتمع أو لمعينين منه، جاء في بلغة السالك تعقيباً على الكلام الذي سبق: "جعل منفعة...": "وأما المعنى الاسمي فهو الذات المملوكة المجعول منفعتها".

وقد وردت في تكييف الوقف نظريتان (الزرقا، ٢٩): الأولى ترى أنَّ الوقف تبرع (بذل بلا عوض) بمنفعة المال الذي يبقى في ملك الواقف وله إنهاء الوقف متى شاء وهذا هو قول أبي حنيفة والمالكية. والثانية ترى أنَّ الوقف هو إسقاط لحق المالك فيه؛ فالواقف يسقط بإرادته ملكه للمال الموقوف، ويلحق ملكية منافعه بالموقوف عليهم. ومن هنا كان تعريف الوقف إجرائياً: تحبيس الأصل وتسبيل الثمرة جامعاً لما اتفق عليه الفقهاء ومغنياً عن الخوض في ماهيته كونه تبرعاً بمنفعة أو إسقاطاً لملك وتبرعاً بمنفعة، وقد لقي هذا التعريف قبولاً واسعاً عند الباحثين رغم تكاثر تعريفات الوقف في مصنفات المذاهب الفقهية (أبو زهرة، ٤٤/ الكبيسي، ١: ٥٨).

مشروعية الوقف

الوقف نفقة طوعية يندب إليها المسلم ولا يلزم بها؛ فحكمه الندب والاستحباب، وينعقد بصدور ما يدل على إرادته من مؤهل مضافاً إلى محل قابل لحكمه؛ إذْ الأصل فيه حرية الواقف وتسلطه على المال بمقتضى حق الملك، الذي يجيز له كل التصرفات المباحة في ماله ومنها الوقف.

أدلة مشروعية الوقف:

١. حديث وقف "بئر رُومة" التي ندب النبي صلَّى الله عليه وسلَّم أصحابه إلى تعميم نفعها على المسلمين، لا يكون للواقف منه إلا ما لهم منها: "قال النبي صلَّى الله عليه وسلَّم من يَشْتَرِي بِئْرَ رُومَةَ فَيَكُونُ دَلْوُهُ فيها كَدِلَاءِ الْمُسْلِمِينَ. فَاشْتَرَاهَا عُثْمَانُ رضي الله عنه" (البخاري، ٢: ٨٢٩). وعن ثمامة القشيري قال: "شهدت الدار (واقعة حصار سيدنا عثمان رضي الله عنه) حين أشرف عليهم عثمان فقال أنشدكم بالله والإسلام هل تعلمون أنَّ رسول الله صلَّى الله عليه وسلَّم قدم المدينة وليس بها ماء يستعذب غير بئر رومة فقال من يشتري بئر رومة فيجعل فيها دلوه مع دلاء المسلمين (لا يفضلهم في الانتفاع منها) بخير له منها في الجنة فاشتريته من صلب مالي فجعلت فيها دلوي مع دلاء المسلمين ..." (النسائي، ٤: ٩٧)؛ فكانت سابقةً له وواحدةً من مناقبه الفائقة رضي الله عنه. ولعلَّ حديث بئر رومة وحديث وقف سيِّدنا عمر الذي يليه هما من أصرح ما يدل على مشروعية الوقف ويؤصل لأحكامه.

٢. حديث وقف سيدنا عمر، فعن ابن عُمَرَ رضي الله عنهما أنَّ عُمَرَ بن الْخَطَّابِ أَصَابَ أَرْضًا بِخَيْبَرَ فَأَتَى النبي صلَّى الله عليه وسلَّم يَسْتَأْمِرُهُ فيها فقال يا رَسُولَ اللَّهِ إني أَصَبْتُ أَرْضًا بِخَيْبَرَ لم أُصِبْ مَالًا قَطُّ أَنْفَسَ عِنْدِي منه فما تَأْمُرُ بِهِ قال إن شِئْتَ حَبَسْتَ أَصْلَهَا وَتَصَدَّقْتَ بها..." (البخاري، ٢: ٩٨٢)، قال الحافظ ابن حجر: "وحديث عمر هذا أصل في مشروعية الوقف" (فتح الباري، ٥: ٤٠٢).

٣. حديث النبي صلَّى الله عليه وسلَّم في "الصدقة الجارية" التي صرف الشُّراح دلالتها إلى الوقف (عين يدوم نفعها): فعن أبي هُرَيْرَةَ أَنَّ رَسُولَ اللَّهِ صلَّى الله عليه وسلَّم قال: "إذا مَاتَ الْإِنْسَانُ انْقَطَعَ عنه عَمَلُهُ إلا من ثَلَاثَةٍ إلا من صَدَقَةٍ جَارِيَةٍ أو عِلْمٍ يُنْتَفَعُ بِهِ أو وَلَدٍ صَالِحٍ يَدْعُو له" (مسلم، ٣: ١٢٥٥).

٤. ما ورد عن سيِّدنا جابر رضي الله عنه: "لم يكن أحد من أصحاب النبي صلَّى الله عليه وسلَّم ذو مقدرة إلا وقف، وهذا إجماع منهم، ...، واشتهر ذلك ولم ينكره أحد، فكان إجماعاً (المغني، ٥: ٣٤٩).

٥. استدل الكثيرون لمشروعية الوقف بآيات الإنفاق؛ التي تحبب في الإنفاق الطوعي وتمتدحه، لكننا لم نجد فيها دلالة على الوقف بخصوصيته الاصطلاحية المتقدمة وإن كان الوقف بلا ريب من وجوه هذا الإنفاق.

٦. كثيراً ما استشهد الكُتَّاب لمشروعية الوقف بقوله تعالى: "لَنْ تَنَالُوا الْبِرَّ حَتَّى تُنْفِقُوا مِمَّا تُحِبُّونَ وَمَا تُنْفِقُوا مِنْ شَيْءٍ فَإِنَّ اللَّهَ بِهِ عَلِيمٌ" (آل عمران: ٩٢)، لما اقترن بها من فعل بعض الصحابة؛ فقد جاء في الصحيح أنه لما نزلت هذه الآية قام سيِّدنا أبو طلحة رضي الله عنه إلى رسول الله صلَّى الله عليه وسلَّم، فقال: "يا رسول الله، إنَّ الله تبارك وتعالى يقول: لن تنالوا البر حتى تنفقوا مما تحبون، وإنَّ أحب أموالي إليَّ بيرحاء (بستان مستقبل المسجد)، وإنها صدقة لله، أرجو بِرَّها وذخرها عند الله؛ فضعها يا رسول الله حيث أراك الله". فأثنى عليه النبي صلَّى الله عليه وسلَّم وأشار عليه: "وقد سمعت ما قلت، وإني أرى أن تجعلها في الأقربين"؛ فقسمها في أقاربه وبني عمه (البخاري، ٢: ٥٣٠).

قلت: لكنَّ توجيه الكلام على هذا النحو، لا أراه يؤصِّل للوقف وأحكامه بالمعنى الاصطلاحي المتقدم؛ فبقسمة العين لا تعود هناك عين حبيسة إلا إذا كان المقصود هو قسمة غلتها دون عينها وهو ما لم تصرح به شروح الحديث، وتبويب الإمام البخاري يقطع بخلافه فقد أدرجها في باب الزكاة على الأقارب والزكاة كما تقدم تفيد تمليك المال للمستفيد وهو ما يناقض معنى الوقف الاصطلاحي الذي سبقت الإشارة إليه.

جواز الوقف ولزومه وتوقيته وتأبيده:

وقد نسب البعض إلى أبي حنيفة عدم جواز الوقف وهو ما نبَّه السرخسي إلى الوهم فيه بقوله: "وظنَّ بعض أصحابنا رحمهم الله تعالى أنه غير جائز على قول أبي حنيفة ... فنقول: أما أبو حنيفة فكان لا يجيز ذلك ومراده أن لا يجعله لازماً فأما أصل الجواز ثابت عنده؛ لأنه يجعل الواقف حابساً للعين على ملكه (ملك الواقف) صارفاً للمنفعة إلى الجهة التي سماها (الموقوف عليه) فيكون بمنزلة العارية والعارية جائزة غير لازمة" (المبسوط، ١٢، ٢٧).

وقال الطرابلسي: "والصحيح أنه جائز عند الكل وإنما الخلاف بينهم في اللزوم وعدمه فعند أبي حنيفة يجوز جواز الإعارة فتصرف منفعته إلى جهة الوقف مع بقاء العين على حكم ملك الواقف ولو رجع عنه حال حياته جاز مع الكراهة ويورث عنه ولا يلزم إلا بأحد أمرين إما أن يحكم به القاضي ... أو أن يخرجه مخرج الوصية فيقول أوصيت بغلة أرضي أو داري أو يقول جعلتها وقفاً بعد موتي" (الإسعاف: ٣، ٤).

وهذا هو التوجيه الصحيح لكلام أبي حنيفة رحمه الله تعالى جاء في (البحر الرائق، ٥: ٢٠٩): "وَالْحَاصِلُ أَنَّهُ لَا خِلَافَ فِي صِحَّتِهِ (صحة الوقف) وَإِنَّمَا الْخِلَافُ فِي لُزُومِهِ فقال (أبو حنيفة) بِعَدَمِهِ وَقَالَا (أبو يوسف ومحمد بن الحسن) بِهِ فَلَا يُبَاعُ وَلَا يُورَثُ وَلَفْظُ الْوَاقِفِ يَنْتَظِمُهُمَا ... وقد كان

أبو يُوسُفَ مع الْإِمَامِ (أبي حنيفة) حتى حَجَّ مع الرَّشِيدِ وَرَأَى وُقُوفَ الصَّحَابَةِ رضي اللَّهُ عَنْهُمْ بِالْمَدِينَةِ وَنَوَاحِيهَا رَجَعَ وَأَفْتَى بِلُزُومِهِ"، قال الحافظ ابن حجر بعد حكايته لرجوع أبي يوسف: "حتى صار كأنَّه لا خلاف فيه بين أحد" (فتح الباري، ٥: ٤٠٣).

قلت: وما ذهب إليه ابن حجر رحمه الله مشكل لأنَّ المالكية أيضاً لا يخرجون الموقوف عن ملك الواقف ويجيزون الوقف مؤقتاً ومؤبداً، وما فهمته من نقولهم أنَّ خروج الموقوف عن يد الواقف يوقت لبدء لزوم الوقف بشروط الواقف لا لخروجه عن ملكه، فقد أجازوا وقف منفعة المملوك بأجرة ولا يتصور في ذلك وجوب زوال ملك العين أو إسقاطه لأنه حق الغير لا حق الواقف.

ومن ناحية أخرى يرد على الاستدلال بحديث وقف سيِّدنا عمر رضي الله لتأبيد الوقف ولزومه وخروجه عن ملك الواقف؛ أنَّ الاشتراط فيه: (لا يباع ولا يورث ولا يوهب) كان من شرط سيِّدنا عمر لا من قول النبي صلَّى الله عليه وسلَّم، وقد تتبعت مصنفات الحديث فما وجدت فيها غير رواية في صحيح ابن حبان في قبالة روايات الصحيحين وغيرهما قد يفهم منها أنَّ اشتراطات الوقف من إرشاد النبي صلَّى الله عليه وسلَّم (على فرض أن ذكر الشرط ليس من إدراج الراوي)، وإليك رواية ابن حبان أولاً: فعن ابن عمر قال:

"أَصَابَ عُمَرُ أَرْضًا بِخَيْبَرَ فَأَتَى فِيهَا رَسُولُ اللَّهِ صلَّى الله عليه وسلَّم فَاسْتَأْمَرَهُ فَقَالَ إِنِّي أَصَبْتُ أَرْضًا بِخَيْبَرَ لَمْ أُصِبْ قَطُّ مَالا أَنْفَسَ عِنْدِي مِنْهُ فَمَا تَأْمُرُ فِيهَا فَقَالَ إِنْ شِئْتَ حَبَسْتَ أَصْلَهَا وَتَصَدَّقْتَ بِهَا عَلَى أَنَّهُ لا يُبَاعُ وَلا يُوهَبُ وَلا يُورَثُ فَتَصَدَّقَ بِهَا فِي الْفُقَرَاءِ وَفِي الْغُرَبَاءِ وَفِي الرِّقَابِ وَفِي سَبِيلِ اللَّهِ وَابْنِ السَّبِيلِ وَفِي الضَّيْفِ لا جُنَاحَ عَلَى مَنْ وَلِيَهَا أَنْ يَأْكُلَ مِنْهَا بِالْمَعْرُوفِ أَوْ يُطْعِمَ صَدِيقًا غَيْرَ مُتَمَوِّلٍ فِيهِ قَالَ وَقَالَ مُحَمَّدٌ غَيْرَ مُتَأَثِّلٍ مَالاً" (صحيح ابن حبان، ١١: ٣٦٤).

أما روايات الحديث الأخرى فليس فيها ما يفهم منه إسناد الشرط إلى النبي صلَّى الله عليه وسلَّم؛ وهذه رواية البخاري في باب الشرط في الوقف:

> "عن ابن عُمَرَ رضي الله عنهما أَنَّ عُمَرَ ... أَصَابَ أَرْضًا بِخَيْبَرَ فَأَتَى النبي صلَّى الله عليه وسلَّم يَسْتَأْمِرُهُ فيها فقال يا رَسُولَ اللَّهِ إني أَصَبْتُ أَرْضًا بِخَيْبَرَ لم أُصِبْ مَالًا قَطُّ أَنْفَسَ عِنْدِي منه فما تَأْمُرُ بِهِ قال إن شِئْتَ حَبَسْتَ أَصْلَهَا وَتَصَدَّقْتَ بها قال فَتَصَدَّقَ بها عُمَرُ أَنَّهُ لَا يُبَاعُ ولا يُوهَبُ ولا يُورَثُ وَتَصَدَّقَ بها في الْفُقَرَاءِ وفي الْقُرْبَى وفي الرِّقَابِ وفي سَبِيلِ اللَّهِ وبن السَّبِيلِ وَالضَّيْفِ لَا جُنَاحَ على من وَلِيَهَا أَنْ يَأْكُلَ منها بِالْمَعْرُوفِ وَيُطْعِمَ غير مُتَمَوِّلٍ قال فَحَدَّثْتُ بِهِ بن سِيرِينَ فقال غير مُتَأَثِّلٍ مَالًا" (البخاري، ٢: ٩٨٢).

وفي رواية مسلم: "... قال إن شِئْتَ حَبَسْتَ أَصْلَهَا وَتَصَدَّقْتَ بها قال فَتَصَدَّقَ بها عُمَرُ أَنَّهُ لَا يُبَاعُ أَصْلُهَا ولا يُبْتَاعُ ولا يُورَثُ ولا يُوهَبُ" (مسلم، ٣: ١٢٥٥)، وحتى على فرض كون الشرط من كلام النبي صلَّى الله عليه وسلَّم فهو يحمل على الإرشاد والتوجيه، وقد جاء مُصدَّراً بجعل الخيرة للواقف: إن شئت حبست أصلها وتصدقت بها.

وقد لخص (أبو زهرة، ٩٩) أقوال الفقهاء بصدد ملكية العين الموقوفة بقوله: ذهب أبو حنيفة ومالك والحنابلة في قول إلى أنَّ ملكية العين الموقوفة تظل للواقف ولا يزول ملكه لها، وذهب الصاحبان والشافعية في قول والحنابلة إلى أنَّ ملكية الواقف للعين الموقوفة تزول بالوقف دون أن تنتقل إلى الموقوف عليه، بل تكون في حكم ملك الله تعالى، وذهب الشافعية في مشهور المذهب والحنابلة في قول إلى انتقال ملكية العين الموقوفة للموقوف عليه إذا كان معيَّناً.

واختيار البحث أن ليس في الشرع ما يدلُّ على منع الواقف من وقف ما يرجو بره وذخره على الشرط والوقت الذي يريد؛ فالمتبرع أمير نفسه وهو محسن وما على المحسنين من سبيل، وليس من مقاصد الشرع تضييق أبواب البر باشتراط رسوم ووصوف لم يقطع فيها توقيف ملزم.

أركان الوقف:

ينعقد الوقف بصدور ما يدل على إرادة حقيقته من مكلف مؤهل مضافاً إلى محل قابل لحكمه، قال القاضي الطرابلسي الحنفي: "يتوقف انعقاد الوقف على صدور ركنه من أهله مضافاً إلى محل قابل لحكمه" (الإسعاف، ١٠)؛ ومقومات الوقف قياساً على قول الجمهور في العقود هي الصيغة والواقف والمال الموقوف والموقوف عليه وكما يتضح من الآتي:

(١) صيغة الوقف

ركن الوقف بإجماع صيغة الوقف الجازمة المنجزة المعبرة عن إرادة الواقف في إنشاء الوقف وإمضائه، المطلقة عن الشرط المناقض لمقتضى الوقف، على التأبيد عند من يشترطه. وشدد الشافعية في وجوب تنصيص الصيغة بخلاف الجمهور الذين يرون انعقاد الوقف بالنص وبالفعل الدال على رضا الواقف وإرادته كمن يحفر بئراً ويخلي بينها وبين الناس (المبسوط، ١٢: ٤١/ المهذب، ١: ٤٤٢/ كشاف القناع، ٤: ٢٥٤)، وأبو حنيفة والمالكية على عدم اشتراط التأبيد (بلغة السالك، ٤: ١٠/ الشرح الكبير، ٤: ٧٦، ٨٧)، وَاحْتَجَّ الطَّحَاوِيُّ لِأَبِي حَنِيفَةَ بِأَنَّ قَوْلَهُ صلَّى الله عليه وسلَّم حَبِّسْ أَصْلَهَا لا يَسْتَلْزِمُ التَّأْبِيدَ بَلْ يَحْتَمِلُ أَنْ يَكُونَ أَرَادَ مُدَّةً" (نيل الأوطار، ٦: ١٢٩).

ولما كان الوقف تبرعاً بمنفعة المال أو تبرعاً بالمنفعة أو إسقاطاً للملك؛ فإن ركنه إيجاب الواقف مفرداً، ولا يشترط قبول الموقوف عليهم؛ وهو ينعقد بثلاثة ألفاظ صريحة هي: الوقف والحبس

والتسبيل، كما لو قلت: وقفت مالي هذا أو حبسته أو سبلته، كما ينعقد بألفاظ كنائية إذا اقترنت بما يفيد اتجاه إرادة الواقف نحو الوقف منها: التصدق والتحريم والتأبيد كما لو قلت: جعلت مالي هذا صدقة محرمة أو جعلته صدقة مؤبدة، أو جعلته صدقة لا تباع ولا تورث ولا توهب، فهذا مدلول الوقف عرفاً وشرعاً وبه خصص الوقف عن سائر الصدقات. ويمكن أن يكون التعبير عن هذا الإيجاب والإعلان عنه باللفظ أو بالكتابة أو بالفعل مع القرينة الدالة على إرادة الواقف؛ كأن يبني مسجداً ويأذن للناس في الصلاة فيه، أو يسور مقبرةً ويأذن لعموم الناس في الدفن فيها.

ويشترط في صيغة الوقف الجزم فلا ينعقد الوقف بالوعد، ويشترط فيها التنجيز فلا يعلق نفاذ الوقف على شرط أو أمر مستقبل، ويستثنى من ذلك الوقف المضاف إلى ما بعد موت الواقف كأن يضمَّن الواقف صيغته ما يفيد تأجيل نفاذ وقفه إلى ما بعد موته؛ فإن كان ما وقفه لا يزيد عن ثلث ماله نفذ الوقف. وإن كان الوقف أكثر من ثلث مال المتوفى نفذ في الثلث وتوقف وقف ما زاد على الثلث على إجازة الورثة، فإن أجازوه نفذ، وإن لم يجيزوه بطل، وإن أجازه بعضهم دون بعض نفذ في حق من أجازه، وبطل في حق من لم يجزه.

(٢) الواقف

ويشترط فيه استكماله لأهلية التبرع بكونه مالكاً لا فضولياً متصرفاً بمال الغير، عاقلاً غير مجنون ولا معتوه، بالغاً فلا يصح وقف الصبي، حراً فلا يصح وقف العبد إلا بإذن سيده، رشيداً غير محجور عليه إلا أن يكون في الوقف نفع محض له، مختاراً غير مكره، محسناً غير مضار.

(٣) الموقوف

ويشترط فيه أن يكون مالاً متقوماً، مملوكاً للواقف ملكاً تاماً متمحضاً فلا يصح الوقف لمال تعلقت به حقوق الغير كرهن أو دين أو شفعة، ولا يصح وقف المجهول، وينبغي أن يكون للمال الذي يعتزم وقفه دوام (حقيقة أو حكماً) يتيح توالي الانتفاع منه، إذ القصد من وراء الوقف استدامة الثواب للواقف، واستدامة النفع للموقوف عليه. وقد تتحقق صفة الدوام هذه بإمكان فصل المنفعة التي تُسَبَّل عن العين التي تُوقَف، أو أن يكون المال مثلياً كما سنرى بحيث يمكن إقامة مثله محله كما في وقف البذور ووقف النقود.

(٤) الموقوف عليه

ويشترط فيه أن يكون جهة قربة في نظر الشرع. واشترط من يرى لزوم تأبيد الوقف أن تكون الجهة الموقوف عليها دائمة الوجود، وللفقهاء تفصيل بصدد انقطاع الموقوف عليه، والاحتمالات المتصورة في هذا السياق هي أن يكون الوقف: متصل الابتداء والانتهاء كالوقف على جهة لا تنقطع

كالفقراء أو طلبة العلم أو على معين ثم على الجهة التي لا تنقطع. ووقف منقطع الابتداء والانتهاء كالوقف على ولده ولم يرزق بالولد. ووقف متصل الابتداء منقطع الانتهاء: كالوقف على معين فإذا مات انقطع الوقف. ووقف منقطع الابتداء متصل الانتهاء: كالوقف على من يولد له، ثم على الفقراء. ووقف منقطع الوسط متصل الابتداء والانتهاء: كالوقف على الفقراء، ثم على من يولد له، ثم على الفقراء.

وقف المنقول:

اشترط الفقهاء في المال الموقوف دوام عينه بما يتيح حبس هذه العين لأجل استغلالها، ولذلك تردد فقهاء الحنفية في إجازة وقف المنقولات أصالةً، لتخلف هذا الشرط أعني شرط الدوام إلا إذا جرى العرف بذلك (الإسعاف: ٢٤)، بينما ذهب المالكية والشافعية والحنابلة إلى جواز ذلك أصلاً، وهو الصحيح لما ثبت من السُّنَّة لأن العبرة كما قلت بإمكانية فصل المنفعة وتسبيلها عن العين الحبيسة لا بكونها عقارا لكن ما توالى وتكاثر من وقوف الصحابة رضي الله عنهم من الأرضين والبساتين أوحى بهذه القناعة المشكلة التي خالفت الآثار الصحيحة في إجازة المنقول كأدراع سيدنا خالد رضي الله عنه وأعتده.

وقف الدراهم والدنانير (وقف النقود)

للفقهاء فيه قولان **الأول:** ذهب الحنفية تعلية على أصلهم في المنقول قبل جريان العرف في التعامل به، والشافعية والحنابلة في صحيح المذهب إلى عدم جواز وقف الأثمان، جاء في (الفتاوى الهندية، ٢: ٣٦٢): "وَأَمَّا وَقْفُ ما لَا يُنْتَفَعُ بِهِ إلَّا بِالْإِتْلَافِ كَالذَّهَبِ وَالْفِضَّةِ وَالْمَأْكُولِ وَالْمَشْرُوبِ فَغَيْرُ جَائِزٍ فِي قَوْلِ عَامَّةِ الْفُقَهَاءِ وَالْمُرَادُ بِالذَّهَبِ وَالْفِضَّةِ الدَّرَاهِمَ وَالدَّنَانِيرَ وما ليس بِحُلِيٍّ كَذَا فِي فَتْحِ الْقَدِيرِ وَلَوْ وَقَفَ دَرَاهِمَ أو مَكِيلًا أو ثِيَابًا لم يَجُزْ وَقِيلَ فِي مَوْضِعٍ تَعَارَفُوا ذلك يُفْتَى بِالْجَوَازِ قِيلَ كَيْفَ قال الدَّرَاهِمُ تُقْرَضُ لِلْفُقَرَاءِ ثُمَّ يَقْبِضُهَا أو تُدْفَعُ مُضَارَبَةً بِهِ وَيَتَصَدَّقُ بِالرِّبْحِ وَالْحِنْطَةَ" (الفتاوى الهندية، ٢: ٣٦٢).

وجاء في (قليوبي، ٣: ٩٩) في ذكر ما لا يصح وقفه: "... ولا دراهم غير مُعرَّاة". وفي (كشاف القناع، ٤: ٢٤٤) تمثيلاً لما لا يصح وقفه أيضاً: "... كوقف الدراهم والدنانير ليُنتَفَعَ باقتراضها، لأنَّ الوقف تحبيس الأصل وتسبيل الثمرة وما لا ينتفع به إلا بالإتلاف لا يصح فيه ذلك". وفي (المغني، ٥: ٣٧٢): "وما لا ينتفع به إلا بالإتلاف مثل الذهب والورق والمأكول والمشروب فوقفه غير جائز".

القول الثاني: ذهب الحنفية بصدد وقف الدراهم والدنانير (الأثمان) بعد جريان العرف به، والمالكية وأحمد في رواية اختارها شيخ الإسلام ابن تيمية، إلى جواز وقف الدراهم والدنانير لينتفع **باقتراضها**. وزاد أصحاب زفر غرضاً آخر لوقفها: لتدفع مضاربة ويتصدق بفضلها في الوجه الذي وقف عليه، والنقول الآتية توضح ذلك:

قال (ابن عابدين، ٤: ٣٦٣): "وقال المصنف في المنح ولما جرى التعامل في زماننا في البلاد الرومية وغيرها في وقف الدراهم والدنانير دخلت تحت قول محمد المفتى به في وقف كل منقول فيه تعامل كما لا يخفى فلا يحتاج على هذا إلى تخصيص القول بجواز وقفها بمذهب الإمام زفر من رواية الأنصاري والله تعالى أعلم وقد أفتى مولانا صاحب البحر بجواز وقفها ولم يحك خلافاً".

وفي (الفتاوى الهندية، ٢: ٣٦٢): "وَقِيلَ فِي مَوْضِعٍ تَعَارَفُوا ذلك يُفْتَى بِالْجَوَازِ قِيلَ كَيْفَ قال الدَّرَاهِمُ تُقْرَضُ لِلْفُقَرَاءِ ثُمَّ يَقْبِضُهَا أو تُدْفَعُ مُضَارَبَةً بِهِ وَيَتَصَدَّقُ بِالرِّبْحِ".

وجاء في (مواهب الجليل، ٦: ٢٢): "وقال في الشامل وفيها جواز وقف الدنانير والدراهم وحمل عليه الطعام" (مواهب الجليل، ٦: ٢٢)، وجاء في (بلغة السالك، ١: ٤٢٠): "مَنْ وقف عيناً (نقداً) للسلف يأخذها المحتاج ويردُ مثلها يجب على الواقف زكاتها لأنها على ملكه"، وفي (الإنصاف، ٧: ١١): "وَعَنْهُ يَصِحُّ وَقْفُ الدَّرَاهِمِ فَيُنْتَفَعُ بها في الْقَرْضِ وَنَحْوِهِ اخْتَارَهُ شَيْخُنَا يَعْنِي بِهِ الشَّيْخَ تَقِيَّ الدِّينِ رَحِمَهُ اللَّهُ، وقال في الاختيارات وَلَوْ وَقَفَ الدَّرَاهِمَ على الْمُحْتَاجِينَ لم يَكُنْ جَوَازُ هذا بَعِيداً".

والذي يبدو لنا أنَّ القول بجواز وقف النقود وتسبيل منفعتها في سلف أو مضاربة أمر لا ينهض لمنعه دليل فيبقى على أصل الإباحة الثابتة للواقف في التصرف بملكه عقاراً كان أو نقداً، وإذا كان القياس يقضي بفناء النقود عند الانتفاع بها فهو يقضي أيضاً بمثلية النقود التي يكفي معها رد مثلها من قبل المنتفع. جاء في قرار المجمع الفقهي الدولي في قراره رقم ١٤٠ (١٥/ ٦): "وقف النقود جائز شرعاً؛ لأن المقصد الشرعي من الوقف هو حبس الأصل وتسبيل المنفعة فيها؛ ولأن النقود لا تتعين بالتعيين وإنما تقوم أبدالها مقامها".

وقف الحسابات المصرفية

وتعليةً على الموقف الراجح الذي تقدم بصدد وقف النقود، ينبغي أن يكون النظر إلى وقف الحسابات المصرفية؛ فمالك "الحساب الجاري الموقوف" يمكن أن يتبرر، وعلى مقتضى شرطه،

بالإقراض منه تفريجاً لكربات المحتاجين الذين يتعهدون برد المثل. ومالك الحساب الاستثماري يمكن أن يتبرر، وعلى مقتضى شرطه، بربح "الحساب الاستثماري الموقوف"، وفي كلا الحالين يكون المصرف متولياً وقيِّماً على هذه الحسابات ينفذ فيها شرط الواقف، وتتيح المهنة المصرفية ذلك بشفافية ويسر.

(٢)

وقف الصكوك

الصك ورقة تثبت استحقاقاً ما أو أمراً بتنفيذ مضمونه، مثل صكاك الرزق التي تصدر عن ولي الأمر لمستحقها، وجمعه أصك وصكوك وصكاك (ابن منظور، ١٠: ٤٥٦)، والصكوك اصطلاحاً مفردة تنطوي على معان تتعدد بحسب مضمون الاستحقاق الذي أشار إليه المعنى اللغوي ومقتضياته كما سيتضح تفصيلاً.

والتصكيك هو الفعالية التي تنبثق بها هذه الصكوك، حيث يتم تقسيم محل التعاقد إلى أجزاء متساوية، وإصدار شهادات نمطية ممثلة لهذه الأجزاء وموثقة لملكيتها، قابلة للتسييل عن طريق التداول في الأسواق المالية؛ فالتصكيك إذاً هو عملية استيلاد أدوات ماليَّة جديدة هي الصكوك، ويثبت لمن ملك هذه الصكوك بالاكتتاب أو الشراء كل وجوه التصرف السائغة شرعاً للمالك في ملكه ومنها الوقف وبحسب طبيعة المحل المملوك.

ماهية الصكوك الإسلامية

عرفت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات الماليَّة الإسلامية: المعيار الشرعي رقم (١٧)، صكوك الاستثمار بأنها: "وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو في موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص، وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك وقفل باب الاكتتاب وبدء استخدامها فيما أصدرت من أجله"، وبهدف تحديد ماهية الصكوك على نحو دقيق يُفَرَّق بينها وبقية الأوراق الماليَّة وكما يتضح من الآتي.

التفريق بين الصكوك والسندات:

تمثل السندات التقليدية ديوناً تستحق لحاملها (المقرض) في ذِمَّة مصدرها (المقترض) بقيمة القرض زائداً الفوائد المترتبة عليه، وتتيح العلاقة الدَينية التي يوثقها السند للدائن الأولوية في استيفاء حقه من المشروع في حال التصفية أو التفليس، ومثل هذه السندات لا يجوز إصدارها وتداولها لقيامها على أساس الربا.

وفي صورة أخرى للسندات تم توريق الديون المستقرة في ذِمَّة المدينين وجعلت أوراقاً قابلة للتداول في الأسواق المالية. وهذا هو الآخر أمر مرفوض؛ فقد جاء بشأن بيع الدين: "لا يجوز توريق الديون بحيث تكون قابلة للتداول في سوق ثانوية؛ لأنه في معنى حسم الأوراق التجارية" (المجمع الفقهي: القرار الأول، الدورة ١٦ لسنة ١٤٢٢هـ). وواضح أنَّ هدف توريق الديون هو حصول أصحاب هذه الديون على السيولة، وارتباح المشاركين من المتاجرة بهذه الأوراق، وهذا أمر مختلف عن التسنيد الربوي الذي عرف تقليدياً، وكان هدفه حشد التمويل للاستثمار الحقيقي عبر الاقتراض غير المباشر.

وأما صكوك الاستثمار الإسلامية فينبغي أن تصدر على أساس أحد العقود المشروعة، ولا مورد لضمان عائد معين للصك ولا ضمان لقيمته أصلاً لأنها ترتبط بقيمة الموجودات التي تمثلها، فإن حصل الربح كان لحامل الصك نصيبه منه. إنَّ حامل الصك شريك مع حملة الصكوك الأخرى في الإصدار الواحد في ملك محل العقد، وهو يرتبط مع الجهة المصدرة بالعقد الذي صدر الصك بموجبه (بحسب نوع الصكوك)، وتداول صكوك الاستثمار الإسلامية ووقفها رهين بطبيعة الموجودات التي تمثلها وبطبيعة العقد الذي صدرت بموجبه.

التفريق بين الصكوك الإسلامية والأسهم:

الأسهم حصص شائعة في رأس مال الشركة أو المشروع الذي يزمع إقامته، ومن يكتتب بها يكون شريكاً مالكاً لحصة شائعة في المشروع الذي رصدت حصيلة هذه الأسهم لإقامته ونتج عنها ولادة شركة الأموال المساهمة. أما الصكوك الاستثمارية فتنطوي على مضمون عقدي يشير إلى الرابطة التي تربط المنشئ المتموِّل بمن يكتتب بوثائقه (المموِّل) ليستثمر له الأول أمواله على أساس صيغة محددة من صيغ الاستثمار كما سيتضح عند الكلام عن أنواع الصكوك، والجامع بين الصك والسهم أن كل منهما ينبغي أن يمثل ملكاً شائعاً غير موقوت لحائزه في محل العقد.

خصائص صكوك الاستثمار الإسلامية

١. أنها وثائق متساوية القيمة تصدر اسمية أو لحاملها.
٢. أنها تمثل حصصاً شائعة في موجودات قائمة أو يزمع إقامتها بحصيلة الاكتتاب.
٣. أنها تصدر على أساس واحد من العقود المسماة المعتبرة شرعاً في تنمية المال.
٤. تبين نشرة إصدارها قواعد توزيع غنمها وغرمها، ولا مورد لضمان أصل هذه الصكوك فضلاً عن ضمان عائد محدد لها.
٥. أن التصرف في هذه الصكوك يخضع لشروط التصرف بما تمثله من أصول.

حكم وقف الصكوك

تهتم هذه الفقرة بحكم حبس الصكوك الاستثمارية والتبرر بعوائدها. إنَّ القول في حكم وقف الصكوك ينبني على القول بماليتها أولاً، وعلى القول بجواز وقف المشاع ثانياً، وعلى طبيعة هذا المشاع ومدى قابليته لأن يكون محلاً للوقف ثالثاً.

والصكوك الاستثمارية كما تقدم وثائق تمثل حصصاً شائعة في موجودات أو منافع مملوكة لمن يكتتب بهذه الصكوك في سوق الإصدار أو يشتريها من سوق التداول. ولا شك أن ماليَّة الصكوك الاستثمارية وتقومها حقيقة سافرة؛ والنظر في حكم وقفها يستلزم بعد تقرير ماليتها النظر في جواز وقف المشاع، وفي هذا السياق يستدل بحديث الفقهاء الذين أجازوا بيع المشاع إذا تم تحديده تحديداً نافياً للغرر والجهالة (الهداية، ٥: ٩٣/ الشرح الصغير، ٣: ٣٥/ المجموع، ٩: ٣١٢ / منتهى الإرادات، ١: ٣٤٤).

والقول بجواز التصرف في المشاع بالبيع يسوغ القول بجواز التصرف فيه بالوقف، بل إن مسألة وقف المشاع قد ناقشها الفقهاء بشكل مباشر وقالوا بجوازه مستدلين بحديث أنس رضي الله عنه وقد أخرجه الإمام البخاري في الوصايا، باب: إذا وقف جماعة أرضاً مشاعاً فهو جائز وفيه أنَّ النبي صلَّى الله عليه وسلَّم لما أراد بناء المسجد قال لبني النجار: "يا بَنِي النَّجَّارِ ثَامِنُونِي بِحَائِطِكُمْ هذا قالوا لَا والله لَا نَطْلُبُ ثَمَنَهُ إلا إلى اللَّهِ ..." (البخاري، ٣: ١٠١٩).

وعقد الطرابلسي فصلاً في وقف المشاع نقل فيه اتفاق أبي يوسف ومحمد على جواز وقف مشاع لا يمكن قسمته (الإسعاف: ٢٥). وقد لخص (الدكتور عادل ولي قوته، ١١) مذاهب الفقهاء في صحة وقف المشاع بقوله: "وهو مذهب الشافعية والحنابلة، وقول أبي يوسف من الحنفية، وهو قولٌ مشهورٌ في مذهب المالكية فيما يقبل القسمة من المشاع، وقولٌ آخر في صحة وقف المشاع، ولو كان لا يقبل القسمة، اختاره ابن الماجشون، وجرى به العمل".

وإذاً فالذي يبقى للحكم في مشروعية وقف الصكوك هو النظر في مدى قابلية المحل الذي تمثله للوقف، والملاحظ أنَّ وجهات النظر المعاصرة قد خلصت إلى تعميم القول بجواز وقف الصكوك تعليةً على تكييفها كحصص شائعة معلومة في موجودات ماليَّة متقومة؛ إذ يتيح حق الملكية لحامل الصك متى ما نجز ملكه لها طليقاً، كل وجوه التصرف السائغة شرعاً: البيع والهبة والوقف والرهن والمخارجة والإطفاء والاسترداد، ووفق الضوابط الشرعية المتعلقة بكل صنف من صنوف المال التي تمثلها هذه الصكوك (حسان: ٤٤)، ولكن يلاحظ هنا الآتي:

- إنَّ ملكية حائز الصك لا تكون طليقة ولا مؤبدة إذ إنَّ هذه الصكوك عملياً لها جداول مخارجة أو آجال إطفاء واسترداد مثبتة في نشرة الإصدار وهذا يفيد توقيت ملكية حامل الصك (وهذه قضية مركزية ينبغي التحقيق في مشروعيتها)، ويعني بالمقابل أنَّ جواز وقف الصكوك على فرض سلامة مبناها العقدي الأساسي، مبني على الأقوال التي تجيز تأقيت الوقف ولا تشترط تأبيده.
- إنَّ بعض وجهات النظر المعاصرة (السرطاوي: ٢٩/ الشريف: ١٣) لم تكترث كثيراً فيما يبدو عند الحديث عن وقف الصكوك بخصوصيتها كونها تمثل أجزاء شائعة من المعقود عليه؛ وإنما نظرت إليها على أنها أموالاً متقومة بذاتها، وآية ذلك أنها لم تفصل في أحكام وقف أنواع الصكوك المختلفة، واكتفت بالحديث عن صكوك المضاربة وربما عن صكوك الإجارة فقط، وهو أمر مشكل ويقتضي منا أن نفصل في أنواع هذه الصكوك لتحرير الموقف من وقفها.

أنواع الصكوك الاستثمارية الإسلامية

تنوعت صكوك الاستثمار الإسلامية بتنوع صيغ الاستثمار التي اعتمدت في تحديد علاقة المتمول الذي يصدرها بالمولين الذين يكتتبون بها، وفيما يأتي عرض تعريفي بهذه الأنواع (هيئة المحاسبة: ٣١٠ ـ ٣١٢)، وبيان لوجهة نظر البحث بصدد مشروعية وقفها:

(١) صكوك المشاركة:

وفيها يعرض المتمول المُصْدِر لتلك الصكوك نفسه على الجمهور شريكاً في مشروع معين أو توسعة معينة أو نشاط محدد، وحصيلة الاكتتاب هي حصة المكتتبين في رأس مال المشروع الجديد الذي يملكون من موجوداته بنسبة قيمة ما يحملون من صكوك إلى إجمالي رأسماله، ولهم من غنم المشروع وعليهم من غرمه بحسب تلك النسبة. أي أنَّ المنشئ (المشروع القديم المتمول) سيدخل في شركة أموال مع المكتتبين بصكوكه وتحدد أحكام شركة الأموال حدود العلاقة بين الطرفين كما ينبغي أن تظهر في نشرة الإصدار.

وهنا ينبغي أن نميِّز بين السهم الذي هو وحدة البناء التمويلية في رأسمال الشركة أو المشروع أو الصندوق أو المصرف الإسلامي، والصك الذي هو عبارة عن نسبة مشاركة حامله لمصدره لا في الشركة الأصلية؛ إنما في شركة أموال جديدة تنبثق بين المتمول المنشئ (الشركة القديمة) وحملة الصكوك والتي يمكن أن يكون الصك فيها بهذا المعنى سهماً في الشركة الجديدة لا في الشركة الأصلية المتمولة ولا إمكانية لتصوره شرعاً على غير ذلك.

وما تقدم يقلب الحديث من حديث عن الصك إلى حديث عن السهم؛ فمثل هذه الصكوك التي تمثل موجودات الشركة الجديدة هي بمثابة أسهم لها ولا مانع من وقفها تبرراً إذا لم تقدح في مشروعيتها علة آخر والله أعلم.

والأصل أنْ تكون الصكوك إثباتاً لمشاركة مستمرة بين الممول والمتمول، لكنها عملياً تكون إثباتاً لمشاركة مشروطة تنتهي بتمليك أحد طرفي الشركة الجديدة (المنشئ أو حملة الصكوك) لموجوداتها وأسهمها وشخصيتها القانونية عملاً بمبدأ المخارجة وتنفيذاً لبنود نشرة الإصدار.

إن إجازة المخارجة المشروطة في هذا العقد محل نظر كما تقدم، لاشتراطها عقد البيع في عقد المشاركة: (أشاركك على أن تبيعني أو أبيعك بعد حين، أي ورود عقدين على المحل ذاته)، فإن سلمت المشاركة وسلمت المخارجة، وكان ملك المحل لحملة الصكوك (بشراء حصة المتمول بسعر السوق وبلا إلزام)، توجه القول بجواز وقفها وصرف عائد هذه الصكوك إلى الجهة التي سماها الواقف والله أعلم؛ فالموقوف هنا هو الجزء الشائع من أصول المشروع والمنفعة التي يتبرر بها هي عائد هذا الجزء الذي يمثله الصك.

(٢) صكوك المضاربة:

والمتمول المُصْدِر لتلك الصكوك يعرض نفسه على الجمهور مضارباً، والمكتتبون بهذه الصكوك هم أرباب مال المضاربة وهم شركاء لبعضهم في ملك رأسمال المضاربة، وحصيلة الاكتتاب هي رأس مال المضاربة، ويملك حملة الصكوك صافي أصول وعاء المضاربة زائداً الحصة المتفق عليها مع المُصْدِر (عامل المضاربة) من الربح، ويتحملون الخسارة كاملة إن وقعت بغير تعد أو تقصير منه.

والمتصور هنا والله أعلم أنَّ الموقوف ليس وعاء المضاربة إنما النقد الذي تشترى به العروض (أي رأس مال المضاربة أو جزء شائع منه)، فلا أحد يريد لهذا الموجودات أن تقر أو أن تحتبس إنما المطلوب هو تحصيل الربح من بيعها، وعليه فالموقوف هنا هو النقود (مثل قدرها). وقد مر بنا حديث الفقهاء تصريحاً بصدد جواز وقفها للسلف أو للمضاربة للتبرر بربحها.

(٣) صكوك الوكالة بالاستثمار:

والمُصْدِر لها (المتمول) يعرض نفسه على المكتتبين بها وكيلاً يتولى الاستثمار نيابةً عنهم بإذنهم وتوكيلهم، وحصيلة الاكتتاب هي المبلغ الذي يوكل باستثماره لصالحهم، ويملك حملة الصكوك ما تمثله من موجودات شركتهم بغنمها وغرمها، ويتقاضى مصدر الصكوك (الوكيل) أجراً محدداً معلوماً مضموناً نظير جهده.

والمتصور هنا أيضاً أن يكون الموقوف نقداً والمتبرر به هو ربح هذا النقد لأنَّ التنمية لا تتحقق إلا بالتقليب إذا كنا بصدد الحديث عن استثمار مالي. أما إذا كنا بصدد الحديث عن استثمار حقيقي؛ فالصك عندئذ يكون سهماً في حقيقته، ووقفه يعني وقف تلك الحصة الشائعة من المحل الموقوف وربحه هو النفع الذي يتبرر به والله أعلم.

(٤) صكوك ملكية الأعيان المؤجرة:

والمتمول المُصْدِر لهذه الصكوك يعرض نفسه بائعاً لعين مؤجرة أو قابلة للتأجير مثل عمارة أو سفينة، والمكتتبون بهذه الصكوك هم مشترون لها يملكونها على الشيوع، ويملكون غنمها المتمثل ببدل تأجيرها زائداً الارتفاع في قيمة العين السوقية إن حصل، وعليهم غرمها المتمثل بتكاليف صيانتها وتأمينها أو حتى هلاكها أو انخفاض قيمتها، أما حصيلة الاكتتاب فهي ثمن شراء العين المؤجرة. ومثل هذه الصكوك هي الأقرب إلى التصور مع النظر الفقهي فالموقوف هو الحصة الشائعة من العين والمتبرر به هو نصيبها من الغلة، على ما تقضي مقررات فقه الوقف.

(٥) صكوك ملكية منافع أعيان موجودة:

والمُصْدِر لها يعرض نفسه على الجمهور مؤجراً لعين قابلة للتأجير، والمكتتبون بهذه الصكوك هم مستأجرون لتلك العين يملكون منفعتها على الشيوع فيما بينهم بنسبة ما يملكون من صكوك إلى إجمالي الإصدار، وحصيلة الاكتتاب هي البدل (الأجرة) التي يحصل المتمول عليها، ويلتزم مقابل ذلك بتمكين حملة الصكوك من استيفاء منفعة العين التي يملكها. وقد يعيد حملة الصكوك تأجير العين إلى الغير ويكون مكسبهم من فارق الأجرتين. ومن أراد أن يتبرر بمنفعة هذه العين المستأجرة أو عوضها كان له ذلك وهو منصوص حد المالكية للوقف: جعل منفعة مملوك ولو بأجرة أو غلته لمستحق بصيغة (بلغة السالك، ٤: ٩)، وهو مبني على جواز توقيت الوقف وعدم خروج العين عن ملك الواقف.

(٦) صكوك ملكية منافع أعيان موصوفة في الذِمَّة والخدمات:

والمُصْدِر لها يتعهد بتمكين المكتتب بها من منفعة يلتزم تجهيزها في المستقبل بتجهيز العين التي تُغِلُّها، وتمثل حصيلة الاكتتاب الأجرة المعجّلة التي يستوفيها المؤجر من المستأجرين (حملة الصكوك)، ومثل ذلك ما يفعله المقاول الذي يستوفي من الناس مقدماً بدلات إيجار دور سكنية يلتزم بناءها وتأجيرها لهم، أو مثل أن تلتزم جامعة ما تقديم برنامج دراسي معين مستقبلاً لمن يكتتب بصكوك تصدرها؛ فهذه الصكوك تثبت لحاملها حق استيفاء منفعة أو خدمة موصوفة في ذِمَّة المصدر. ولا وجه لتصور وقف من ملك مثل هذه الصكوك إلا وقف النقود؛ فهي التي تحبس لا

عين مملوكة ولا منفعة عين مستأجرة بل لا عين موجودة أصلاً، وبالرجوع إلى تعريف المالكية فالموقوف هنا هو ليس العين ولا المنفعة إنما الأجرة المدفوعة ثمناً لمنفعة موعودٍ بها والمتبرر به هو الربح أو الزيادة التي تكون حصة الصك من الربح، والله أعلم.

(٧) صكوك المرابحة:

ومصدر هذه الصكوك (المتمول) يعرض على الجمهور سلعة يملكها يبيعها لهم بثمن تقومها عليه مع ربح معلوم؛ فهو بائع سلعة المرابحة، والمكتتبون بهذه الصكوك هم مشترون لهذه السلعة يملكونها على الشيوع لهم غنم ملكها وعليهم غرمه؛ فالصك هنا لا يعدو أن يكون وسيلة إثبات حصة في سلعة ما ابتيعت مرابحة. أما المُصْدِر فيكون قد استوفى ثمنها من حصيلة الاكتتاب وانتهت علاقته بحملة الصكوك بقبض السلعة.

والمتصور منطقياً أيضاً أننا بحاجة إلى عقد أو عقود أخرى جديدة للتعامل مع سلعة المرابحة المملوكة لحملة الصكوك على الشيوع وهي إما أن تكون سلعة استهلاكية، ومن يقف صكوك تملكها لا بد يقصد وقف النقود التي هي ثمن لسلعة والمتبرر به هو الربح المتحصل من بيعها، أو أن تكون أصلاً إنتاجياً؛ فيمكن تصور وقف جزء شائع منه يمثله الصك والمتبرر به هو العائد على هذا الصك إذ لا يعقل أن يقتصر هدف حملة الصكوك على تملك سلعة المرابحة ولا بد لهم من بيعها أو تأجيرها أو تسبيلها.

وفي تصوير آخر لصكوك المرابحة؛ يكون مصدرها (المتمول) هو تاجر أو مؤسسة وسيطة تتعهد باستخدام حصيلة الاكتتاب من الصكوك التي تصدرها، لشراء سلعة ما ثم بيعها مرابحة، والعائد على حملة الصكوك يتمثل في الفرق بين سعر شراء السلعة وسعر بيعها، لكن توجيه الكلام على هذا الوجه يجعل المتمول مضارباً ويحيل هذه الصكوك إلى صكوك مضاربة ويتعيَّن عندئذ أن تظهر نشرة الإصدار نصيب المضارب كنسبة شائعة معلومة من الربح لا من رأس المال كما تقضي أحكام المضاربة، وقد تقدم القول في وقف صكوك المضاربة.

(٨) صكوك السّلَم:

والمُصْدِر لهذه الصكوك يعرض نفسه على الجمهور بائعاً لسلعة موصوفة في ذمته؛ والمكتتبون فيها هم المشترون لها، وحصيلة الاكتتاب هي ثمن سلعة السّلَم، ويملك حملة الصكوك سلعة السّلَم الموصوفة في ذِمَّة البائع، و يكون لهم غنم هذا الملك وعليهم غرمه والمفروض أن تنتهي علاقة المُصْدِر بحملة الصكوك بمجرد تسليم سلعة السلم. وقد منع المعيار الشرعي (رقم ١٠) الصادر عن هيئة

المحاسبة والمراجعة إصدار صكوك سلم قابلة للتداول لأنها من قبيل بيع الدين الممنوع شرعاً، وذهب البعض (حماد: ١٨٩/ القري: ٢٣٨) إلى إجازة تصكيك الديون السلعية شريطة أن يكون المبيع الموصوف في الذمة، منضبطاً ضبطاً نافياً للغرر والجهالة.

لكن ما هو الموقوف في السلم؟.

أهو سلعة السلم التي هي دين في ذِمَّة البائع؟.

إن كان هذا هو المقصود عدنا إلى الحديث عن ماليَّة الدين ووقف الدين. وإن قلنا الموقوف هو النقد المدفوع ثمناً للسلعة والمنفعة المتبرر بها هي ربح سلعة السلم؛ فعندها نكون خرجنا من السلم لأنَّ علاقة حملة الصكوك بالبائع قد انتهت ولا يعود أمامنا إلا أن نتصور المسألة وقف نقود يتاجر بها سلماً ويتبرر بمنفعتها.

(٩) صكوك الاستصناع:

والمتمول المُصْدِر لهذه الصكوك هو صانع يعرض على الجمهور بيعهم سلعة يتعهد بصنعها وتسليمها في موعد محدد، والمكتتبون فيها هم مشترون لهذه السلعة، وحصيلة الاكتتاب هي الثمن الذي يتراضى عليه الصانع والمشترون الذين اكتتبوا بالصكوك التي أصدرها، وبتسلمهم السلعة المصنوعة يكون لهم غنم بيعها بثمن أعلى من كلفة استصناعها، وعليهم غرمه في حال انخفض سعرها. وقد أغنى القول المتقدم في السلم عن إعادة القول بمثله هنا؛ فمما لا شك فيه أنَّ سلعة الاستصناع في هذا النظام التمويلي لا يمكن تصورها محلاً للوقف خاصة إذا لم تكن أصلاً استصنع بنية الوقف، وأقرب التصورات منطقية أن تكون عرض تجارة يتبلغ إلى ربحه ببيعه لا بحبسه، وإذا كان الأمر كذلك فلا معنى لوقف صكوك الاستصناع سوى وقف النقود.

(١٠) صكوك المزارعة:

والمُصْدِر لهذه الصكوك هو مالك الأرض والمكتتبون فيها هم المزارعون (بأنفسهم أو بغيرهم)، وحصيلة الاكتتاب هي تكاليف الزراعة التي يستحق بها دافعوها نسبة من ناتج الأرض. ولا أرى في هذا على فرض صحة المزارعة ما يمكن أن يكون محلاً للوقف إلا أن يكون نقداً تستثمره إدارة الوقف كيف شاءت.

قال معيار الهيئة: وقد يكون المُصْدِر هو عامل المزارعة والمكتتبون هم أصحاب الأرض (المستثمرون الذين اشتريت الأرض بحصيلة اكتتابهم)، ويملك حملة الصكوك الأرض والحصة المتفق عليها مما تنتجه. والمتصور في هذه الحالة أن تكون الأرض هي الموقوف ويتبرر بنصيبها من الغلة كما هو حال وقف الأراضي الزراعية في الأوقاف المعتادة، وهنا ينبغي أن ننوه إلى أنَّ المزارعة عقد اُختلف في

مشروعيته؛ فقد منعه أبو حنيفة ومالك والشافعي رحمهم الله تعالى، وما يرد على أصل هذا العقد يرد على الصكوك التي تصدر بحسبه.

(١١) صكوك المساقاة:

والمُصْدِر لهذه الصكوك هو مالك الشجر، والمكتتبون فيها هم المساقون (بأنفسهم أو بغيرهم) في عقد المساقاة، وحصيلة الاكتتاب هي تكاليف سقي الشجر التي يستحقون مقابلها نسبة من ناتجه. وهذا أمر معقول وإن كان يقتضي توكيل صاحب الشجر سقيه نيابة عن المولين حملة الصكوك، وأضاف معيار الهيئة: وقد يكون المُصْدِر هو المساقي والمكتتبون هم أصحاب الأرض (المستثمرون الذين سقيت الأرض بحصيلة اكتتابهم) ويستحق حملة الصكوك الحصة المتفق عليها مما تنتجه الأشجار. ولا أدري كيف يتحمل صاحب الشجر تكلفة سقيه وعنايته ثم يقاسم الغير ثمرته!!؛ فالأصل في المساقاة أنَّ متعهد السقي والعناية يأخذ من الثمر نظير ما قدم من عمل، وهنا نجد أنَّ الشجر وتكاليف سقيه من المالك!!.

والمتصور أنَّ الأرض وما فيها من شجر يمكن أن يكون الموقوف كما هي حال صورة الوقف المعهودة ويكون الصك جزءاً شائعاً منها. أما أن تكون إجارة المساقي هي الموقوف فهو أمر مشكل ولا يمكن تصور وقفها إلا على أنه وقف نقود تطلق يد إدارة الوقف في التصرف فيه.

(١٢) صكوك المغارسة:

المُصْدِر لهذه الصكوك هو مالك أرض يريد غرسها بالأشجار، والمكتتبون فيها هم المغارسون، وحصيلة الاكتتاب هي تكاليف غرس الشجر. ويصبح لحملة الصكوك حصة في الأرض والغرس.

قالت هيئة المحاسبة والمراجعة: وقد يكون المُصْدِر هو المغارس (صاحب العمل) والمكتتبون هم أصحاب الأرض (المستثمرون الذين غرست الأرض بحصيلة اكتتابهم)، ويستحق حملة الصكوك الحصة المتفق عليها من الأرض والشجر. ولا أدري إذا كان صاحب الأرض يملك المال (هو الممول الذي يكتتب بصكوك المغارسة) لِمَ لَمْ يغرس أرضه بماله ولِمَ يلجأ إلى من ينتزع منه قسماً منها؟!.

إنَّ عقد المغارسة يقايض فيه الغراس بقسم من الأرض ولا يتحقق هذا المعنى في هذه الصكوك التي حمّلت مالك الأرض نفقة غرسها مع تخليه عن قسم منها، وحتى في الصورة الأولى التي ذكرها المعيار فمجرد الاكتتاب لا يمنح المكتتب حصة في الأرض فما يقوله عقد المغارسة هو توقيت استحقاق المغارس في الأرض بتمام التشجير وبدو صلاح الشجر وبدء إثماره لا بمجرد الاكتتاب. والمتصور أن تكون الأرض التي تكتسب بالمغارسة هي المعقود عليه أي الموقوف الذي يتبرر بريعه، أما

أن تكون أجرة المغارسة هي المعقود عليه فهو أمر غير متعقل إلا أنَّ تكون وقفاً نقدياً تجتهد إدارة الوقف في استثماره بهذه الطريقة.

حكم وقف الصكوك المحرمة:

الأصل أن الوقف صدقة والصدقة ينبغي أن تكون من طيب الكسب؛ فذلك شرط قبولها، لكن ما نحن بصدده ليس الصدقة بذاتها إنما الاستبراء من مال محرم؛ قال ابن القيم في المال الخبيث: "لا يطيب للقابض أكله بل هو خبيث كما حكم عليه رسول الله صلى الله عليه وسلم ولكن خبثه لخبث مكسبه، لا لظلم من أخذ منه (لأنه أخذ منه معاوضة فلا يرد إلى من أخذ منه إنما يستبرأ منه)؛ فطريق التخلص منه وتمام التوبة بالصدقة به..." (زاد المعاد، ٥: ٧٧٩).

(٣)

صكوك الوقف وتصكيكه

يطلق تصكيك الوقف ويراد به معاني كثيرة سوف اجتهد في ترتيبها بحسب شدة وضوحها ووضوح ما يرتبط بها من أحكام:

المعنى الأول: توثيق الأوقاف

أي توثيق واقعة الوقف وتوثيق مضمونه وشروط الواقف فيه بواسطة الحجج الوقفية والإشهاد عليها، وقد كانت هذه الممارسة أمراً تعاهده المجتمع الإسلامي واعتمده القضاء على نحو شديد الوكادة حتى أن الأمام البخاري بوَّب باباً سماه: "بَاب الْوَقْفِ كَيْفَ يُكْتَبُ" (البخاري، ٣: ١٠١٩) أورد فيه حديث وقف سيدنا عمر رضي الله عنه وقد تقدم ذكره.

المعنى الثاني: تصكيك الموارد الوقفية

ويقصد به تجزئة المال المطلوب لإنشاء وقف جديد إلى أجزاء متساوية القيمة توثقها صحائف أو حجج وقفية نمطية يحدد مضمونها في نشرة إصدار هذه الصكوك الوقفية الخيرية ويدعى المحسنون للاكتتاب بها، والاكتتاب هنا معناه أن يحدد المحسن مقدار المال الذي يريد أن يتبرر به في وجه مسمى من وجوه البر حددته نشرة الاكتتاب، وذلك عن طريق تعيين عدد الصكوك الوقفية الخيرية التي يرغب التبرر بها.

والهدف من هذا الإجراء هو تعميم الممارسة الوقفية وتيسيرها؛ فلقد اقترن الوقف تاريخياً بالموسرين والأغنياء من أفراد المجتمع، لكن في عصرنا الراهن حيث أنتجت الهندسة الماليَّة أطراً

جديدة للمشاركة عبر التسهيم أو التصكيك أمكن معها تفعيل الاشتراك في تمويل الوقف لتجعل منه ممارسة جماهيرية؛ فقليل من الناس يستطيع أنْ يستقِّلَّ بوقف مفرد لكن الكثيرين يستطيعون فعل ذلك بالاشتراك مع الغير عبر الاكتتاب بالصكوك الوقفية الخيرية. وكان الإمام السرخسي في معرض حديثه عن الاشتراك في الوقف قد عبَّر عن تضام مساهمات المتصدقين (الواقفين) في الغرض المقصود بقوله: "وإذا كانت الأرض بين رجلين (مملوكة لهما)؛ فتصدقا بها صدقةً موقوفةً ... ودفعاها إلى ولي يقوم بها، كان ذلك جائزاً...؛ فقد صار الكل صدقةً مع كثرة المتصدقين بها والقبض للمتولِّي في الكل وجد جملة واحدة فهو وما لو تصدَّق رجل واحد سواء" (المبسوط، ١٢: ٣٨).

ودليل مشروعية هذا الشكل من أشكال الوقف حديث دخول النبي صلَّى الله عليه وسلَّم المدينة، "... وَأَنَّهُ أَمَرَ بِبِنَاءِ الْمَسْجِدِ فَأَرْسَلَ إلى ملأ من بَنِي النَّجَّارِ فقال يا بَنِي النَّجَّارِ ثَامِنُونِي بِحَائِطِكُمْ هذا قالوا لَا والله لَا نَطْلُبُ ثَمَنَهُ إلا إلى اللَّهِ..." (البخاري، ١: ١٦٥)، وقد أفرد الإمام البخاري هذا الحديث في موضع آخر من صحيحه في باب سماه: "بَاب إذا أَوْقَفَ جَمَاعَةٌ أَرْضًا مُشَاعًا فَهُوَ جَائِزٌ" (البخاري، ٣: ١٠١٩).

ومما يسند هذا ويؤصِّل له حديث: "من بنى لله عز وجل مسجداً ولو مفحص قطاة بنى الله له بيتاً في الجنة"، وفي رواية: "مثل مفحص قطاة" (البيهقي، ٢: ٤٣٧/ ابن أبي شيبة، ١: ٢٧٥)، وفي رواية أخرى: "... قدر مفحص قطاة ..." (البزار، ٩: ٤١٢). قال ابن حجر: "قوله من بنى مسجداً التنكير فيه للشيوع فيدخل فيه الكبير والصغير ... ورواه ابن خزيمة من حديث جابر بلفظ كمفحص قطاة أو أصغر، وحمل أكثر العلماء ذلك على المبالغة لأن المكان الذي تفحص القطاة عنه لتضع فيه بيضها وترقد عليه لا يكفي مقداره للصلاة فيه ... والمعنى أن يزيد في مسجد قدراً يحتاج إليه تكون تلك الزيادة هذا القدر (بقدر مفحص القطاة) أو يشترك جماعة في بناء مسجد فتقع حصة كل واحد منهم ذلك القدر..." (فتح الباري، ١: ٥٤٥).

ويمكن أن يتجه الوقف الجماعي الاحتسابي هذا إلى أصل وقفي مُغِّلٍ للمنفعة المجانية كالمسجد أو المشفى، أو أن يتجه لشراء أصل مُغِّلٍ للمال ينفق في الوجه الذي حددته نشرة الإصدار ووافقها المكتتبون عليه، ويمكن أن يبنى الأصل بحصيلة الاكتتاب على أرض موقوفة تعينها إدارة الوقف.

المعنى الثالث: الصناديق الوقفية

لا تختلف فكرة الصناديق الوقفية عما تقدم إنما هي تطوير آخر لفكرة الوقف الجماعي المتقدمة لكن هذه المرة على نحو أكثر مؤسسية، وفيها يعلن الصندوق وهو شخصية اعتبارية مستقلة عن

استعداده لتلقي أموال الواقفين وتوكله عنهم في تأسيس أوقاف خيرية أو رعاية أوقاف قائمة قد يحدد مجالها بنشرة الإصدار أو يُفَوَض في اختيار المجال الذي يعتقد أهميته، مثل صندوق بناء المساجد أو صندوق بناء المياتم، أو صندوق طباعة المصحف.

ومرة أخرى نقول أنه يمكن للصندوق أن يبني العين المغلة للمنفعة التي يراد تسبيلها أو أن يبني العين المغلة للمال الذي ينفق على العين المغلة للمنفعة ومثال الأولى أن يبني الصندوق ميتماً ومثال الثانية أن يبني الصندوق عمارة يخصص ريعها للأنفاق على الميتم. وكل ذلك وقف خيري ليس للواقف منه إلا البر.

وتُعَدُّ الصناديق الوقفية من أبرز الأطر الفاعلة في توريد أموال الوقف. وفي هذه الصناديق يتعدد الواقفون بتعدد حملة الأسهم أو الصكوك الوقفية، الأمر الذي يستدعى أن تدار هذه الصناديق من قبل مجالس إدارة تضطلع بمهمة ناظر الوقف على مقتضى شروط الجمعية العمومية للصندوق والمكونة من مجموع الواقفين (حملة الصكوك الوقفية)، ولا يوجد ما يمنع أن يكون وكلاء المنتفعين بالوقف هم من يتولّى إدارته إذا كان لمعينيّن كما نصَّ الحنابلة.

وبصدد مشروعية الصناديق الوقفية جاء في قرار المجمع الفقهي الدولي رقم ١٤٠ (١٥/ ٦): "يجوز وقف النقود للقرض الحسن، وللاستثمار إما بطريق مباشر، أو بمشاركة عدد من الواقفين في صندوقٍ واحدٍ، أو عن طريق إصدار أسهم نقدية وقفية تشجيعاً على الوقف، وتحقيقاً للمشاركة الجماعية فيه. وأردف القرار في بند آخر: "إذا استثمر المال النقدي الموقوف في أعيان كأن يشتري الناظر به عقاراً أو يستصنع به مصنوعاً، فإن تلك الأصول والأعيان لا تكون وقفاً بعينها مكان النقد، بل يجوز بيعها لاستمرار الاستثمار، ويكون الوقف هو أصل المبلغ النقدي".

وما اعتقده أن ذلك يكون صحيحاً إذا انعقد الوقف ابتداء على نقد يخول الصندوق استثماره، أما إذا كان القصد من إصدار صكوك الوقف محدداً ومنصوصاً عليه في نشرة الإصدار فتكون العين المشتراة أو المبنية بحصيلة الاكتتاب عندئذ هي العين الحبيسة بذاتها وتجري عليها أحكام وقف الأعيان المعلومة، والله أعلم.

المعنى الرابع: توظيف أموال الوقف في صكوك استثمارية

أن تعمد إدارة الوقف التي تتراكم لديها أموال نقدية من فوائض ريع الوقف أو من مخصصات العمارة ومن الأموال المدورة (انظر: الوجيز في اقتصاديات الزكاة والوقف: ١٨٤)، إلى استثمار هذه الأموال بشراء صكوك استثمارية لشركات هادفة إلى الربح من الأسواق المالية بهدف الحصول

على الأرباح التي توزعها هذه الشركات في نهاية كل سنة وتوجيه هذه العوائد إلى المصارف الوقفية المرغوبة؛ فكما تستثمر إدارة الوقف الأصول الوقفية بالإجارة مثلاً تستثمر أموال الوقف النقدية بتملك الصكوك الاستثمارية بعد التأكد من مشروعيتها.

وأول محذور تجب ملاحظته بعد التأكد من سلامة مباني الصكوك، أن تعمد إدارة الوقف إلى شراء الصكوك لا بهدف الحصول على عوائدها التشغيلية (الأرباح التي توزع نهاية الدورة الاستثمارية) إنما بهدف المضاربة فيها للحصول على عوائد رأسمالية من إعادة بيعها، وهو نشاط لا نقول بمشروعيته لا لإدارات الوقف ولا لغيرها لما للمضاربة من آثار هدامة على النظام المالي والاقتصادي جملة والأمر يلزم له شيء من التفصيل (الوجيز في التمول والاستثمار: ٦٣ـ ٦٦).

وقد تقدم معنا القول بوقف الصكوك فمن ملك منها شيئاً وأراد وقفها فله ذلك تعلية على جواز وقف المشاع إذا كان محلاً قابلاً للوقف؛ وما نحن بصدده هو صكوك استثمارية تملكتها إدارة الوقف بهدف استثمار أموالها، والفرق بين الأمرين أن الصكوك التي وقفت تجري فيها وفي ما تمثله أحكام الوقف باعتبارها جزءاً شائعاً محبساً من عين معينة أما هذه الأخيرة فأحسب والله أعلم أنها لا تكون وقفاً بذاتها ويكون لإدارة الوقف التصرف فيها بما تراه محققاً لأغراض التنمية فهي من باب استثمار نقود الوقف.

المعنى الخامس: الصكوك الوقفية التمولية

أن تحتاج إدارة الوقف إلى المال السائل لتعمير (أو استغلال) الأصول العينية التي تملكها والتي غالباً ما تكون من الأراضي أو المباني؛ وعند ذاك تفكر في التمول من الغير عبر الدخول معه على أساس أحد العقود التمولية وذلك عبر إصدار صكوك وقفية هدف إدارة الوقف منها هو التمول لأجل استثمار أعيان الوقف استثماراً حقيقياً، وهدف من يكتتب بها هو الاستثمار المالي تعقباً للربح (لا احتساباً)؛ ولأجل أن تضمن إدارة الوقف اكتتاب الجمهور بالصكوك الوقفية التي تصدرها ينبغي أن ترتب للجمهور حافزاً (الربح المحتمل) يغريه في الاكتتاب بهذه الصكوك وتملكها، ولنر كيف يمكن أن يتحقق المقصود من هذه الصكوك بحسب التصورات التالية:

- **صكوك المشاركات الوقفية:**

والأساس الفقهي لهذه الصكوك هو جواز المشاركة بالأعيان شريطة تقويمها وقت العقد، وفيها تدخل إدارة الوقف مع الجمهور في شركة عنان يقدم فيها الجمهور المال السائل (المطلوب لغرض المشاركة التي حددته إدارة الوقف)، وتقدم إدارة الوقف الأرض الوقفية (بعد تقويمها بسعر المثل وقت العقد وينبغي أن يظهر ذلك في نشرة الاكتتاب وتعرَّف بعدد معلوم من الصكوك)، ويقام

البناء على هذه الأرض بالمال السائل (حصيلة الاكتتاب) بعناية إدارة الوقف (أو من تنيبه لذلك لقاء أجر لا يتجاوز أجر المثل)، ويملك حملة الصكوك من هذا المبنى بحسب نسبة قيمة صكوكهم إلى إجمالي قيمة رأسمال الشركة (قيمة الصكوك)، ويحصلون على نسبة من العائد (من إيجار هذا المبنى أو من ثمن بيعه) وفقاً لهذه النسبة.

والأصل أن يتيح تملك الجمهور لهذه الصكوك مشاركة دائمة وتملكاً مطلقاً غير موقوت؛ فإن بدا لإدارة الوقف أن تشتري هذه الصكوك تالياً من ملاكها بسعر السوق أو بالسعر الذي يرضيهم فلا مانع من ذلك إن لم يكن هذا الشراء مشروطاً في عقد المشاركة، وكذا إن بدا للمكتتبين أو بعضهم أن يقفوا حصصهم التي تمثلها صكوكهم لتلحق بالوقف الأولي فلا مانع من ذلك إن لم يكن ذلك مشروطاً أيضاً.

أما أن يكون كل ذلك مشروطاً في عقد المشاركة ويكون عائد حملة الصكوك مضموناً (بما يوازي عائد التمويل المصرفي التقليدي)، وأن يكون تملكهم موقوتاً بمدة معينة، وأن تحدد قيمة صكوكهم عند إعادة شرائها من قبل إدارة الوقف بقيمتها الاسمية، فلا أحسب أنَّ أحداً يجترئ على القول بإجازته، إنَّ بيع جزء من مال الوقف بيعاً مُرَشَّداً بإشراف القضاء وبمشورة المختصين الأمناء بسعر لا يقل عن سعر المثل لتعمير جزئه الآخر أهون ألف مرة وأيسر ألف مرة من الدخول في نفق الحيل الذي تلاطمت فيه أمواج الشروط والوعود لتطمس مقتضيات العقود، والتي أحالت الصكوك إلى سندات قرض ناجزة الربوية، بل إنَّ "تخيير الربا" وهو ممارسة عرفتها بعض ديار العالم الإسلامي (الإرناؤوط، دراسات في وقف النقود) كان أصرح من هذه الحيل وأقل منها كلفة!!.

إنَّ ضمان عائد حملة الصكوك فضلاً عن ضمان قيمتها الاسمية، ووجود الطرف الثالث المتبرع بالضمان (الذي يحتسب أجره على صُنَّاع السوق إن لم يحتسبه على المنشئ!!)، ووجود الطرف الثالث محلل الملك المستعار (الشركة ذات الغرض الخاص التي تنقل إليها ملكية الأعيان الوقفية صورياً والتي اصطنعت لتحليل نقل الملك نظرياً وتعطيل أحكام الرهن عملياً!!)؛ كل ذلك من الحيل الهابطة التي ينبغي أن يتنزه عنها النظر الفقهي، وليعلم محامو هندسة الصكوك ومهيكلوها أمام أي قاض يرافعون!!.

- **صكوك المضاربات الوقفية**

تقضي المضاربة كما هو معلوم أن يقدم أحد طرفي العقد مالاً سائلاً (نقوداً) ويقدم الطرف الثاني عملاً مناسباً عرفاً في تنميته، ولا أحسب أن إدارات الأوقاف قد تفرغت لتثمير أموال الجمهور أو أنَّ

لها من الكفاءة ما يغريها بذلك وهي التي لم تحسن في أحيان كثيرة وبلدان كثيرة استئداء أجر المثل للأعيان الوقفية التي تديرها على خلاف منصوص جموع الفقهاء (فكان مسلكها صاداً للناس عن الوقف لا داعياً إليه)؛ ومع ذلك ففي هذا السياق يمكن أن نقلّب التصورات التالية:

- تقدم إدارة الوقف المال ويكون العمل من قبل حملة الصكوك، لكن حيث هي لا تملك مالاً سائلاً، فستقدم أعياناً تنمى بالعمل عليها مضاربة إلى عامل المضاربة الذي يتمثل بحملة الصكوك (على حسابهم سيتم استئجار طواقم العمل التي تنهض بالتنمية) ويكون العائد بين حملة الصكوك وإدارة الوقف على النسبة التي سمتها نشرة الإصدار. وما تقدم ينهض على اختيار فقهي يقول بجواز المضاربة بالعين التي تنمى بالعمل عليها ومثالها عند قدامى الفقهاء دابة المكاري وشبكة الصياد (المبدع، ٥: ٤٢).

- أن تدخل إدارة الوقف بما تملك من أعيان (أراضي أو مباني قديمة) بعد تقويمها بسعر المثل في شركة عنان مع حملة الصكوك الوقفية، ولا بأس أن تدخل إدارة الوقف مع شركة الأموال (حملة الصكوك + إدارة الوقف) تلك بعقد مضاربة تكون فيه هي عامل المضاربة الذي ينمي مال المضاربة إن آنست من نفسها استعداداً لذلك؛ فتأخذ من عوائدها نسبة من الربح حال تحققه وتتقاسم مع حملة الصكوك ما بقي من ربح وفقاً لنسبة مشاركتها معهم في وعاء المضاربة الذي تملكه شركة العنان (إدارة الوقف وحملة الصكوك) على الشيوع، والذي ينبغي أن تسري فيه أحكام الشركة التي تقدمت الإشارة إليها في البند السابق.

لكن إذا كانت أحكام الشركة (في حال اعتمادها حقيقة لا على سبيل الصورية) ستنتزع من إدارة الوقف جزءاً من أصول الوقف ولو على سبيل الاحتمال؛ فقد يكون من الأفضل لإدارة الوقف أن تبيع بقوامة القضاء ولجنة محلفين استشارية كفوءة وأمينة بعض أموال الأوقاف لتنمي بها البعض الآخر دون اللجوء إلى سيل من الحيل الذي تقترض بموجبها الأموال من الجمهور بضمان أصولها وتجتهد كل الاجتهاد في تحريزها عن نفوذ الشركاء إليها تملكاً أو حتى نفوذ الدائنين إليها تصرفاً برهن عملياً بعد التمترس خلف الشركة ذات الغرض الخاص.

نعم أحسب والله أعلم أن البيع المُرَشَّد لبعض أصول الوقف لإعمار أصول أخرى أو استبدالها بما هو خير منها أحظ وأسلم في النظر الشرعي من تبتيك آذان العقود بمباضع الشروط والوعود؛ هذا مبلغ النظر في هذه المسألة والله أعلم وأحكم.

الخاتمة

في الصفحات السابقة عرضنا للعلاقة بين الوقف والصكوك وقد خلصنا فيها إلى الآتي:

- إنَّ وقف الصكوك الاستثمارية يعني وقف ما تمثله هذه الصكوك من موجودات مالية متقومة ويفترض صحة المبنى العقدي الذي صدرت بموجبه والذي يحدد علاقة الممول والمتمول.
- إنَّ الملكية الشائعة لهذه الموجودات لا تمنع صحة وقفها لما ثبت من صحة التصرف في المال المشاع إذا كان المحل يقبل أحكام الوقف.
- إنَّ تصكيك الموارد الوقفية يمثل آلية كفية لحشد أعداد أكبر من الواقفين ولتوريد أموال أكثر لهذه الفعالية الخيرية، وتمثل الصناديق الوقفية أطراً مؤسسية فاعلة لإنجاز ذلك المقصد.
- إنَّ لجوء إدارة الوقف إلى استثمار فائض أموالها السائلة بتملك صكوك استثمارية سليمة المبنى أمر لا مانع منه شريطة أن لا تستهدف الأرباح المضاربية من ذلك لما للمضاربة من آثار جلية الضرر.
- إنَّ لجوء إدارة الوقف إلى التمول عبر إصدار صكوك المشاركة أو المضاربة الوقفية أمر ينطوي عملياً على وجوب دخول إدارة الوقف في شركة أموال مع جمهور حملة الصكوك، ويقتضي ذلك شرعاً إنفاذ أحكام المشاركة بنجوز ملك الشركاء وتأبيد ذلك ونفاذ كامل تصرفهم في محل الشركة وقد يفضي إلى خروج بعض الأموال الوقفية من عهدة الوقف، الأمر الذي يجعل بيع جزء من أموال الوقف بقوامة القضاء ومشورة محلفين منتدبين لإعمار أموال الوقف وتنميتها أسلم نظرياً وعملياً من اللجوء إلى التصكيك التمولي.

ولعل أبرز التوصيات التي يمكن الخروج بها:

- تفعيل تصكيك الموارد الوقفية عبر الصناديق الوقفية المتخصصة باعتبارها آلية مُيسَّرة للتعاون على البرِّ والتقوى عبر مأسسة العمل الخيري وتنظيمه.
- تحريز عملية وقف الصكوك الاستثمارية وعملية التصكيك التمولي من الحيل التي تعطل نفوذ أحكام المشاركة عملياً وتحيل الصكوك إلى سندات قرض مضمونة رأس المال ومضمونة العائد.

- التنبه لما يفضي إليه الاكتتاب بصكوك المؤسسات والهيئات الأجنبية من تهجير للأموال إلى السوق الدولية وإعادة تدويرها من هناك إلى وحدات العجز في العالم الإسلامي سيما السيادية منها بأعباء مضاعفة.
- التنبه لما يفضي إليه الاكتتاب بصكوك المؤسسات والهيئات الأجنبية من الدخول في منظومة عقدية تحتكم عملياً إلى قواعد التعامل في السوق الدولية ونُظُمها وهي لم تزل تنظر إلى الصكوك على أنها سندات قرض وتعاملها على هذا الأساس.
- التنبه لما يفضي إليه الاكتتاب بصكوك المؤسسات والهيئات الأجنبية من الدخول في منظومة عقدية تفضي نظرياً على الأقل إلى الدخول معها في شركة أموال وهذا يعني وجوب الانتباه إلى حكم مشاركة الأجنبي حينما يكون التصرف والإدارة من اختصاصه.
- إنَّ السياسة الشرعية في كل بلدان العالم الإسلامي مدعوة للتدخل لتوطين رأس المال الإسلامي وتوجيهه نحو الاستثمار الحقيقي الذي يؤمِّن للأمة رغيفها وثوبها، إنَّ صناعة الاقتصاد الرمزي التي تغولت في العقود الأخيرة والتي انطلقت مسوخها من كل عين حمئة؛ صناعة هابطة بكل المعايير نافست الاقتصاد الحقيقي ورفعت تكاليف استخدامه للموارد وجعلت العالم يتقلب ولم يزل، على صفيح ساخن من الأزمات والأهوال، والسياسة الشرعية مدعوة أكثر من أي وقت مضى لضبط الأسواق المالية ومخرجاتها خاصة وأنَّ كثيراً من لجان الفتوى وهيئات الرقابة الشرعية في المؤسسات الخاصة المتغانمة في تعاملها مع الجمهور قد غابت عنها هذه الاعتبارات بالكلية، ولا حول ولا قوة إلا بالله العلي العظيم.

وسبحان ربك ربِّ العزة عما يصفون

وسلام على المرسلين

والحمد لله ربِّ العالمين

المصادر

- الإرناؤوط، محمد (محرر): دراسات في وقف النقود، تونس، مؤسسة التميمي.
- البخاري: الجامع الصحيح، دار ابن كثير/ اليمامة، بيروت.
- البيهقي، أحمد بن الحسين: سنن البيهقي الكبرى، دار الباز، مكة المكرمة.
- الترمذي، محمد بن عيسى: الجامع الصحيح، دار إحياء التراث العربي، بيروت.
- ابن تيمية، تقي الدين أحمد: مجموع الفتاوى، مكتبة ابن تيمية.
- الحاكم، محمد بن عبدالله: المستدرك، دار الكتب العلمية، بيروت.
- ابن حبان بن أحمد البستي: صحيح ابن حبان، مؤسسة الرسالة، بيروت.
- ابن حجر العسقلاني: فتح الباري شرح صحيح البخاري، دار المعرفة، بيروت.
- حسان، حسين حامد، صكوك الاستثمار، هيئة المحاسبة والمراجعة، المنامة، ٢٠٠٣م.
- ابن خزيمة، محمد بن إسحاق، صحيح ابن خزيمة، المكتب الإسلامي، بيروت.
- أبو داود، سليمان بن الأشعث السجستاني: سنن أبي داود، دار الفكر.
- الزرقا، مصطفى: أحكام الأوقاف، عمان: دار عمار، ١٩٩٧م.
- أبو زهرة، محمد: محاضرات في الوقف، القاهرة، دار الفكر العربي، ١٩٧١م.
- السبهاني، عبدالجبار: الوجيز في التمول والاستثمار، UBF، إربد، ٢٠١٢م.
- السبهاني، عبدالجبار: الوجيز في اقتصاديات الزكاة والوقف، UBF، إربد، ٢٠١٢م.
- السرخسي، شمس الدين: المبسوط، دار المعرفة، بيروت.
- السرطاوي، محمود: وقف الأسهم والصكوك والمنافع، مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الدورة التاسعة عشرة، الشارقة.
- الشريف، حمزة الفعر: وقف الأسهم والصكوك والمنافع، مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الدورة التاسعة عشرة، الشارقة.
- الشيخ نظام وآخرون: الفتاوى الهندية، دار الفكر، ١٤١١هـ/ ١٩٩١م.
- الصاوي أحمد: بلغة السالك، دار الكتب العلمية، بيروت، ١٤١٥هـ/ ١٩٩٥م.
- الطرابلسي، إبراهيم بن موسى الحنفي، الإسعاف في أحكام الأوقاف، أمين هندية، مصر، ١٣٢٠هـ.
- ابن عابدين، محمد أمين: حاشية رد المحتار على الدر المختار، دار الفكر، بيروت.
- قحف، منذر: الوقف الإسلامي: تطوره، إدارته، تنميته، دمشق، دار الفكر، ٢٠٠٠م.
- قوته، عادل، وقف الأسهم والصكوك والمنافع والحقوق المعنوية التأصيل - التطبيق - الأحكام، مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الدورة التاسعة عشرة، الشارقة.
- ابن قدامة المقدسي: المغني، دار الفكر، بيروت، ١٤٠٥هـ.
- ابن القيم، محمد بن أبي بكر أيوب الزرعي: زاد المعاد، بيروت: مؤسسة الرسالة، ١٤٠٧هـ.
- الكبيسي، محمد عبيد: أحكام الوقف، بغداد، مطبعة الإرشاد، ١٩٧٧م.
- مسلم بن الحجاج: صحيح مسلم، دار إحياء التراث العربي، بيروت.
- ابن منظور محمد بن مكرم الأفريقي المصري: لسان العرب، دار صادر، بيروت.
- هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعيار الشرعي (رقم ١٧) صكوك الاستثمار.
- النووي، المجموع، دار الفكر، بيروت، ١٩٩٧م.
- الونشريسي: المعيار المعرب، تحقيق محمد حجي، دار الغرب الإسلامي، بيروت: ١٩٨١م.

بسم الله الرحمن الرحيم

" صكوك مقترحة لإحياء الموات, تأصيل شرعي وتنظيم فنـي"

إعداد: أ.د. نجاح عبد العليم عبد الوهاب أبو الفتوح

ملخص البحث

1. يشكل الموات نسبة كبيرة من مورد الأرض وبقاؤه معطلا يترك تأثيرا سلبيا علـى الإعمار وكفاءتـه, ويفـتح إحيـاء المـوات آفاقـا رحبـة أمـام عمليـة الإعمـار وتحقيـق التـوازن بـين معدلات النمو الاقتصادي ومعدلات النمو السكاني.

2. وقد وجه الرسول الأعظم صلى الله عليه وسلم إلى إحياء الموات وجعل لذلك حافزا قويا أن يتملك المحيي ما أحياه, وهذا بخلاف محفزات أخرى أهم في إطار الثواب الأخروي.

3. و يمكن للإمام تنظيم عملية الإحياء , حيث يرى الإمام أبو حنيفة أنـه لا يجوز الإحياء إلا بإذن الإمام, وهذا فضلا عن أن المصلحة المعتبرة قد تتطلب ذلك.

4. وتحقق صكوك إحياء الموات على النحو الذي نقترحه في هذا البحث هدفين رئيسين:

الأول, تجزئة تكاليف عملية الإحياء تيسيرا للإقبال عليها وتحمل عبئها.

والثاني, الإسهام في تحقيق عدالة توزيع الثروات ومن ثم الدخول, وذلك من خلال:

أ. توسيع قاعدة ملكية الأرض المحياة.

ب. تخصـيص نصـيب عـادل مـن ملكيـة الأرض المحيـاة للفقـراء والمسـاكين, وتيسـير التمويل لهم.

" صكوك مقترحة لإحياء الموات, تأصيل شرعي وتنظيم فني""

موضوع البحث وأهميته

موضوع هذا البحث دراسة لمقترح بإصدار صكوك لإحياء الموات, تأصيل شرعي وتنظيم فني. وتتأتي أهمية البحث من اعتبارات عديدة لعل من أهمها:

1. أنه يرجى بإصدار هذه الصكوك الإسهام في تحقيق هدفي العدل والإعمار إنجازا لمهمة الاستخلاف. وذلك من خلال دفع موارد طبيعية معطلة إلى استخدامات نافعة, وفي إطار من تحقيق تكافؤ الفرص بين الأغنياء والفقراء في تملك هذه الموارد الجديدة.
2. عظم نسبة الموات في الدول الإسلامية, فعلى سبيل المثال "فالبادية الأردنية وتسمى أيضا الصحراء الشرقية، أو هضبة البادية الصحراوية ....تشكل 75 بالمائة من المساحة الإجمالية للأردن، وحدّت الظروف الطبيعية مِن تواجد المراكز العمرانية بها، بل إن معظمها يخلو تماماً من السكان"[1] .

مشكلة البحث

تتمثل مشكلة البحث في محاولة إيجاد إجابة علمية للتساؤل الرئيس التالي:

كيف يمكن تفعيل إحياء الموات على نحو يسهم في تحقيق الإعمار والعدل؟ ويتفرع من هذا السؤال الرئيسي التساؤلات الفرعية التالية ؟:

1. ما هو الموات؟ وما هي مشروعية إحياء الموات, وكيف يكون إحياؤه؟ ؟

---

[1] **المركز الجغرافي الملكي الأردني,عمان, الأردن, 2012م.**

2. هل للذمي حق إحياء الموات ؟ وهل يلزم للإحياء إذن من الإمام؟

3. ما هي معالم التنظيم الفني لصكوك إحياء الموات المقترحة؟

4. ما هي خصائص صكوك إحياء الموات المقترحة؟ وما هي ضوابط إصدار هذه الصكوك وضوابط تداولها؟

حدود البحث:

يقدم البحث دراسة نظرية لإطار شرعي وتنظيم فني لصكوك مقترحة لإحياء الموات. ولن يفصل البحث في دراسة الإطار الشرعي بل يكتفي بتناول مجمل ومختصر في هذا الصدد قي إطار المذاهب الأربعة الحنفي والمالكي والشافعي والحنبلي. كما لن يفصل البحث في دراسة التنظيم الفني للصكوك المقترحة لإحياء الموات بل يكتفي باقتراح خطوط عريضة لذلك تاركا التفاصيل للجهات المختصة في كل بلد وبما يناسب ظروفه.

الدراسات السابقة:

هناك العديد من الدراسات التي تناولت إحياء الموات وكذلك التي تناولت التصكيك الإسلامي بجوانبه المختلفة, ومن هذه الدراسات تلك الواردة ضمن مصادر هذا البحث. وهذه الدراسات تناولت الجوانب الشرعية للإحياء وللصكوك, وتعرضت أيضا لآثارها الاقتصادية والاجتماعية, وانتقاد بعض تطبيقات الصكوك. غير أن جميع هذه الدراسات, فيما اطلع الباحث, لم تتطرق لموضوع صكوك إحياء الموات, تأصيلها الشرعي وتنظيمها الفني.

إضافة البحث:

تتركز الإضافة المأمولة البحث في تقديم تصور لتنظيم فني لصكوك مقترحة لإحياء الموات وما ترتكز عليه من تأصيل شرعي. على نحو يسهم في تفعيل فضيلة إحياء الموات ويعزز الإعمار والعدل.

منهج البحث:

بمشيئة الله تعالى سنتبع في بحثنا منهجا وصفيا يقوم على جمع معلومات ونصوص وآراء فقهية وغير فقهية تتعلق بموضوع البحث والترجيح بينها للتوصل إلى تأصيل شرعي لتنظيم فني لصكوك مقترحة لإحياء الموات. وبالنسبة لتخريج الأحاديث النبوية الشريفة والآثار يعتمد البحث بصفة رئيسية على موقع الدرر السنية[2] , وكذا المكتبة الشاملة, من الشبكة المعلوماتية الدولية.

خطة البحث:

سنقسم البحث إلى مبحثين:

يتناول المبحث الأول تأصيلا شرعيا لإحياء الموات وللصكوك المقترحة لتفعيله, ويتضمن المطالب التالية:

المطلب الأول: تعريف الموات.

المطلب الثاني: مشروعية الإحياء وكيفيته.

المطلب الثالث: حق الذميين في إحياء الموات.

المطلب الرابع: دور الدولة في تنظيم إحياء الموات.

ويتناول المبحث الثاني تنظيما فنيا مقترحا لصكوك إحياء الموات, ويتضمن المطالب التالية:

المطلب الأول: الإطار التنظيمي العام

المطلب الثاني: خصائص صكوك الإحياء المقترحة.

المطلب الثالث: إصدار الصكوك وتداولها.

وهذا بالإضافة إلى نتائج البحث وتوصياته ومصادره ومراجعه.

---

[2] **مرجع علمي موثق على منهج أهل السنة والجماعة, الموسوعة الحديثة, "تيسير الوصول إلى أحاديث الرسول".**

المبحث الأول

تأصيل شرعي للصكوك المقترحة لإحياء الموات

يهدف هذا المبحث إلى تقديم تأصيل شرعي ينضبط به التنظيم الفني لصكوك إحياء الموات المقترحة في هذا البحث.

المطلب الأول: تعريف الموات

"قَالَ الشَّافِعِيُّ رَحِمَهُ اللَّهُ تَعَالَى : " بِلَادُ الْمُسْلِمِينَ شَيْئَانِ : عَامِرٌ وَمَوَاتٌ ، فَالْعَامِرُ لِأَهْلِهِ وَكُلُّ مَا صَلَحَ بِهِ الْعَامِرُ مِنْ طَرِيقٍ وَفِنَاءٍ وَمَسِيلِ مَاءٍ وَغَيْرِهِ ، فَهُوَ كَالْعَامِرِ فِي أَنْ لَا يُمْلَكَ عَلَى أَهْلِهِ إِلَّا بِإِذْنِهِمْ"[3].

وقال ابن قدامة "الموات هو الأرض الخراب الدارسة تسمى ميتة ومواتا وموتانا بفتح الميم والواو والموتان بضم الميم وسكون الواو الموت الذريع ورجل موتان القلب بفتح الميم وسكون الواو يعني أعمى القلب لا يفهم....."[4] "والموات قسمان أحدهما : ما لم يجر عليه ملك لأحد ولم يوجد فيه أثر عمارة فهذا يملك بالإحياء بغير خلاف بين القائلين بالإحياء .... القسم الثاني : ما جرى عليه ملك مالك وهو ثلاثة أنواع

1. ما له مالك معين وهو ضربان:

أ. ما ملك بشراء أو عطية.

ب. ما ملك بالإحياء ثم ترك حتى دثر وعاد مواتا

---

[3] الماوردي, أبو الحسن علي بن محمد بن حبيب البصري الماوردي, "الحاوي في فقه الشافعي", دار الكتب العلمية, بيروت, لبنان,, ج 7, ص 1182.

[4] ابن قدامة, عبد الله بن أحمد بن قدامة المقدسي, " المغني في فقه الإمام أحمد بن حنبل الشيباني", دار الفكر, بيروت, لبنان, 1405هـ, ج 6, ص 164.

2. ما يوجد فيه آثار ملك قديم جاهلي كآثار الروم.

3. ما جرى عليه الملك في الإسلام لمسلم أو ذمي غير معين.

والموات من القسم الثاني والذي يملك بالإحياء, في ترجيح الباحث, هو فقط ما يوجد فيه آثار ملك قديم جاهلي لأن ذلك الملك لا حرمة له وقد روي عن طاوس عن النبي صلى الله عليه و سلم أنه قال : [عادي الأرض لله ولرسوله ثم هو بعد لكم][5] رواه سعيد بن منصور في سننه و أبو عبيد في الأموال, وقال : عاديُّ الأرض التي كان بها ساكن في آباد الدهر فانقرضوا فلم يبق منهم أنيس وإنما نسبها إلى عاد لأنهم كانوا مع تقدمهم ذوي قوة وبطش وآثار كثيرة فنسب كل أثر قديم إليهم[6].

ويرى الإمام مالك :أن ما ملك بالإحياء ثم ترك حتى دثر وعاد مواتا يملك لعموم قوله [من أحيا أرضا ميتة فهي له] [7]ولأن أصل هذه الأرض مباح فإذا تركت حتى تصير مواتا عادت إلى الإباحة كمن أخذ ماء من نهر ثم رده فيه"[8].

---

[5] رَوَاهُ الشَّافِعِي عَن سُفْيَان ، عَن ابْن طَاوس أَن رَسُول الله – صَلَّى الله عَلَيْهِ وَسلم – قَالَ : «من أَحْيَا مواتًا من الأَرْض فَهُوَ لَهُ ، وعادِي الأَرْض لله وَرَسُوله ، ثمَّ هِيَ لكم مني» . وَكَذَا فِي الْمسند لَهُ أَيْضا ، وَكَذَا أخرجه الْبَيْهَقِيّ فِي «سنَنه» من حَدِيث قبيصَة ، عَن سُفْيَان ، عَن ابْن طَاوس ، عَن النَّبِي – صَلَّى الله عَلَيْهِ وَسلم – قَالَ : «من أَحْيَا شَيْئا من موتان الأَرْض فَلهُ رقبَتهَا ، وعادي الأَرْض لله وَلِرَسُولِهِ ، ثمَّ لكم من بعدِي» قَالَ الْبَيْهَقِيّ : وَرَوَاهُ هِشَام بن (حُجَيْر) عَن طَاوس: راجع, " البدر المنير في تخريج الأحاديث والآثار الواقعة في الشرح الكبير" لابن الملقن سراج الدين أبو حفص عمر بن علي بن أحمد الشافعي المصري, دار الهجرة للنشر والتوزيع, الرياض, السعودية, 1425 هـ, ط 1, ج 7, ص, 55 . وجاء بالدرر السنية:

"من أحيا مَواتًا فهو له وعادِيُّ الأرضِ للهِ ورسولِه ثم هي لكم بعدُ"

الراوي طاووس بن كيسان اليماني, المحدث:الألباني – المصدر: إرواء الغليل – الصفحة أو الرقم: 3/6

خلاصة حكم المحدث: [فيه] ليث هو ابن أبي سليم ضعيف .

[6] جاء بالأموال "والعادي كل أرض كان لها ساكن في آباد الدهر ، فانقرضوا فلم يبق منهم أنيس ، فصار حكمها إلى الإمام ، وكذلك كل أرض موات لم يحيها أحد ، ولم يملكها مسلم ولا معاهد" راجع : ابن سلام, أبو عبيد القاسم, "الأموال", حققه وعلق عليه أبو أنس سيد بن رجب,' دار الهدي النبوي للنشر والتوزيع, المنصورة, مصر, ط 1, 2007م, ج 2, ص 149.

[7] سيأتي بمشيئة الله تعالى تخريج هذا الحديث في المطلب الثاني.

[8] ابن قدامة, " المغني في فقه الإمام أحمد بن حنبل الشيباني", مرجع سابق, والماوردي, الحاوي", مرجع سابق, ج7, من ص 1182 إلى ص 1197., بتصرف.

والظاهر لنا في ذلك رجحان رأي ابن قدامة" أن هذه أرض يعرف مالكها فلم تملك بالإحياء كالتي ملكت بشراء أو عطية والخبر مقيد بغير المملوك بقوله في الرواية الأخرى [من أحيا أرضا ميتة ليست لأحد[9]] وقوله : في غير حق مسلم وهذا يوجب تقييد مطلق حديثه. "ولأن سائر الأموال لا يزول الملك عنها بالترك".

والظاهر لنا أيضا رجحان رأي أبي حنيفة و مالك " أن ما جرى عليه الملك في الإسلام لمسلم أو ذمي غير معين يملك بالإحياء "لعموم الأخبار ولأنها أرض موات لا حق فيها لقوم بأعيانهم أشبهت ما لم يجر عليه ملك مالك ولأنها إن كانت في دار الإسلام فهي كلقطة دار الإسلام وإن كانت في دار الكفر فهي كالركاز".[10]

وحدُّ الموات إذا اتصل بعامر" اخْتَلَفَ الْفُقَهَاءُ فِيهِ فَمَذْهَبُ الشَّافِعِيِّ : أَنَّ الْمَوَاتَ كُلَّهُ مَا لَمْ يَكُنْ عَامِرًا ، وَلَا حَرِيمًا لِعَامِرٍ سَوَاءٌ قَرُبَ مِنَ الْعَامِرِ أَوْ بَعُدَ ، وَقَالَ أَبُو حَنِيفَةَ : الْمَوَاتُ هُوَ كُلُّ أَرْضٍ لَا يَبْلُغُهَا الْمَاءُ وَتَبْعُدُ مِنَ الْعَامِرِ وَلَيْسَ عَلَيْهَا مِلْكٌ لِأَحَدٍ ، وَقَالَ أَبُو يُوسُفَ : أَرْضُ الْمَوَاتِ كُلُّ أَرْضٍ إِذَا وُقِفَ عَلَى أَدْنَاهَا مِنَ الْعَامِرِ يُنَادِي بِأَعْلَى صَوْتِهِ لَمْ يَسْمَعْهُ أَقْرَبُ النَّاسِ إِلَيْهَا فِي الْعَامِرِ ، اسْتِدْلَالًا بِمَا رَوَاهُ عَنْ أَبِي بَكْرِ بْنِ مُحَمَّدٍ ، عَنْ جَابِرٍ أَنَّ النَّبِيَّ – {صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ} – قَالَ : مَنْ أَحْيَا أَرْضًا دَعْوَةً مِنَ الْمِصْرِ ، – أَوْ قَالَ فِيهِ – مِنَ الْمِصْرِ فَهِيَ لَهُ .[11]

---

[9] "عَن عَائِشَة رَضِيَ اللَّهُ عَنْها عَن النبي (قَالَ : «من عمَّر أَرضًا لَيست لأحد فَهُوَ أَحَق بهَا» . وجاء في البدر المنير لابن الملقن "هَذَا الحَدِيث صَحِيح ، أخرجه البُخَارِيّ فِي صَحِيحه » كَذَلِك ، وَزَاد : «قَالَ عُرْوَة بن الزبير : قَضَى بِهِ عمر فِي خِلَافَته» . ذكره فِي بَاب : من أَحْيَا أَرضًا مواتًا َ. رَوَاهُ النَّسَائِيّ بِاللَّفْظِ الْمَذْكُور ، إِلَّا أَنه قَالَ : «من أَحْيَا» بدل :«من عمر» وَرَوَاهُ أَحْمد فِي «مُسْنده» من حَدِيث ابْن لَهِيعَة عَن أبي الْأسود ، عَن عُرْوَة (عَنْهَا) مَرْفُوعا بِلَفْظ البُخَارِيّ " راجع ابن الملقن, سراج الدين أبو حفص عمر بن علي بن أحمد الشافعي المصري " البدر المنير في تخريج الأحاديث والآثار الواقعة في الشرح الكبير", دار الهجرة للنشر والتوزيع, الرياض, السعودية, 1425 هـ., ج 7, ص 53 و 54.

[10] ابن قدامة, " المغني في فقه الإمام أحمد بن حنبل الشيباني", مرجع سابق, والماوردي, الحاوي", مرجع سابق, ج7, من ص 1182 إلى ص 1197., بتصرف.

[11] الماوردي, أبو الحسن على بن محمد بن بن محمد بن حبيب البصري الماوردي, " الحاوي في فقه الشافعي", دار الكتب العلمية, بيروت, لبنان,ط 1, 1994م ج 7 ص 480., والحديث ورد في إرواء الغليل بلفظ "من أحيا أرضا وعرة من المصر أو ميتة من

هذا " وما قرب من العامر وتعلق بمصالحه من طرقه ومسيل مائه ومطرح قمامته وملقى ترابه وآلاته فلا يجوز إحياؤه بغير خلاف في المذهب (المذهب الحنبلي) وكذلك ما تعلق بمصالح القرية كفنائها ومرعى ماشيتها ومحتطبها وطرقها ومسيل مائها لا يملك بالإحياء ولا نعلم فيه أيضا خلافا بين أهل العلم"[12].

وما يظهر لنا , أن التعريفات المختلفة للموات تتضمن محلا من المباح من الأراض مع رعاية حقوق الملكية المحترمة شرعا وما يستتبع هذه الحقوق من حقوق ارتفاق, وعدم الإضرار بالعامر وما يتعلق بمصالحه. هذا ولا يجوز إحياء موات منى ومزدلفة وعرفات, جاء بشرح المنهاج من كتب الفقه الشافعي " ويجوز بلا خلاف إحياء موات الحرم بما يفيد ملكه كما يملك عامره بالبيع وغيره بل يسن وإن قلنا بكراهة بيع عامرها دون عرفات وإن لم تكن منه إجماعا فلا يجوز إحياؤها ولا يملك به في الأصح لتعلق حق الوقوف بها كالحقوق العامة من الطرق كمصلى العيد في الصحراء أو موارد الماء ......ومزدلفة وإن قلنا المبيت بها سنة ومنى كعرفة والله أعلم فلا يجوز إحياؤها لما مر مع خبر قيل يا رسول الله ألا نبني لك بيتا بمنى يظلك فقال لا منى مناخ من سبق "[13]. ونرجح أيضا أنه لا يجوز إحياء موات الحرم, جاء بكشاف القناع من كتب فروع الفقه الحنبلي ""(إلا موات **الحرم** (و) عرفات) فلا يملك بالإحياء مطلقا لما فيه

المصر فهي له" , الراوي:جابر بن عبد الله, والمحدث الألباني, والمصدر: إرواء الغليل, الصفحة أو الرقم 516, وخلاصة حكم المحدث: منكر بهذا اللفظ.

[12] ابن قدامة, عبد الله بن أحمد بن قدامة المقدسي, " المغني في فقه الإمام أحمد بن حنبل الشيباني, مرجع سابق , ج 6, ص 168.

[13] الرملي, شمس الدين محمد بن أبي العباس أحمد بن حمزة بن شهاب الدين الرملي الملقب بالشافعي الصغير, "نهاية المحتاج إلى شرح المنهاج", دار الفكر للطباعة, بيروت, لبنان,1984م, ج 5, ص 338. والحديث عَن عَائِشَةَ رَضِيَ اللَّهُ عَنْها ، قَالَت : قُلْنَا يَا رَسُول الله أَلا نَبْنِي لَك بِنَاء يظلك بمنى ؟ قَالَ : " لَا ، منى مناخ من سبق " رَوَاهُ الدَّارمِيّ ، وَأَبُو دَاوُد ، وَالتِّرْمِذِيّ ، وَابْن ماجة ، وَغَيرهم بأسانيد حَسَنَة . راجع "خلاصة الأحكام في مهمات السنن وقواعد الإسلام", لأبي زكريا محيي الدين يحيى بن شرف النووي (المتوفى : 676هـ), حققه وخرج أحاديثه: حسين إسماعيل الجمل, مؤسسة الرسالة, بيروت, لبنان, الطبعة : الأولى ، 1418هـ - 1997م.

من التضييق في أداء المناسك ، واختصاصه بمحل الناس فيه سواء ومنى ومزدلفة على الحرم كما سبق فلا إحياء بهما"[14] .

ويرى الكاتب أنه يمكن, على وجه العموم, الاستفادة في شئون فقه الموات وتقنينه من مجلة الأحكام العدلية[15]

المطلب الثاني: مشروعية الإحياء وكيفيته.

الفرع الأول: مشروعية إحياء الموات

جاء بالموسوعة الفقهية الكويتية في مشروعية إحياء الموات "حُكْمُهُ الْجَوَازُ ، لِقَوْل النَّبِيِّ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ : مَنْ أَحْيَا أَرْضًا مَيِّتَةً فَهِيَ لَهُ[16] . عَلَى أَنَّ الشَّافِعِيَّةَ ذَهَبُوا إِلَى أَنَّهُ مُسْتَحَبٌّ ، لِلْحَدِيثِ الَّذِي رَوَاهُ النَّسَائِيُّ : مَنْ أَحْيَا أَرْضًا مَيِّتَةً فَلَهُ فِيهَا أَجْر[17] . وَحِكْمَةُ مَشْرُوعِيَّتِهِ أَنَّهُ سَبَبٌ لِزِيَادَةِ الأْقْوَاتِ وَالْخِصْبِ لِلأْحْيَاءِ"[18]

وتتعدد أدلة مشروعية إحياء الموات في السنة النبوية الشريفة والأثر, ومنها الأحاديث والآثار التالية:

---

[14] البهوني, منصور بن يونس البهوتي, "كشاف القناع عن متن الإقناع", دار الفكر, بيروت, لبنان, 11402هـ/1982م ,ج 4 باب إحياء الموات.

[15] "مَجَلَّةُ الْأَحْكَامِ الْعَدْلِيَّةِ", تأليف : لجنة مكونة من عدة علماء وفقهاء في الخلافة العثمانية, الناشر نور محمد، كارخانه تجارتِ كتب، آرام باغ،كراتشي, الفصل الخامس, "في إحياء الموات", المواد من 1270 إلى 1291.

[16] الراوي: جابر بن عبد الله , المحدث:الألباني – المصدر: إرواء الغليل – الصفحة أو الرقم: 4/6 خلاصة حكم المحدث: إسناده لا بأس به في المتابعات

[17] "من أحيا أرضًا ميتةً فلَهُ فيها أجرٌ ، وما أكلتِ العوافي منها فهوَ لهُ صدقةٌ"

الراوي: جابر بن عبدالله, المحدث:ابن حجر العسقلاني – المصدر: فتح الباري لابن حجر – الصفحة أو الرقم: 24/5 خلاصة حكم المحدث: موصول

[18] "الموسوعة الفقهية الكويتية", ج 2, ص 239.

1. "مَنْ أَعْمَرَ أرْضًا ليستْ لِأحَدٍ ، فهوَ أحقُّ بِها"[19]

2. "من عمَّر أرضًا ليست لأحدٍ فهو أحقُّ بها" قال عروةُ وقضَى به عمرُ في خلافتِه"[20]

3. "من أحيا أرضًا ميتةً فهي له وما أكلتِ العافيةُ منها فهو له صدقةٌ"[21]

4. "من أحيا أرضا ميتة فهي له وليس لعِرْقٍ ظالم حق"[22]. والعرق الظالم "أن يعمل الرجل في حق غيره ليستحق به شيئا ليس له"[23]

5. "ولأبي داود عن أسمر بن مضرس قال " أتيت النبي صلى الله عليه وسلم فبايعته فقال "من سبق إلى ما لم يسبقه إليه مسلم فهو له" قال "فخرج الناس يتعادون يتخاطون"[24]

6. "وروى سعيد أن عمر بن الخطاب قال"من كان له أرض , يعني من تحجر أرضا, فعطلها ثلاث سنين فجاء قوم فعمروها فهم أحق بها"[25]

ومن أدلة مشروعية تنظيم الدولة لحق الإحياء أحاديث حمى الموات وإقطاعه, ومنها الأحاديث الشريفة والآثار التالية:

---

[19] الـــراوي: عائشـــة أم المـــؤمنين, المحـــدث:الألباني – المصـــدر: صـــحيح الجـــامع – الصـــفحة أو الـــرقم: **6057** خلاصة حكم المحدث: صحيح

[20] الـــراوي: عائشـــة أم المـــؤمنين, المحدث:الصـــنعاني – المصـــدر: ســـبل الســـلام – الصـــفحة أو الـــرقم: **130/3** خلاصة حكم المحدث: قوله وقضى به عمر قيل هو مرسل

[21] الـــراوي: جـــابر بـــن عبـــد الله , المحـــدث:الألباني – المصـــدر: إرواء الغليـــل – الصـــفحة أو الـــرقم: **4/6** خلاصة حكم المحدث: إسناده لا بأس به في المتابعات.

[22] الـــراوي: ســـعيد بـــن زيـــد, المحـــدث:أبو داود – المصـــدر: ســـنن أبـــي داود – الصـــفحة أو الـــرقم: **3073** خلاصة حكم المحدث: سكت عنه [وقد قال في رسالته لأهل مكة كل ما سكت عنه فهو صالح] ,

[23] ابن سلام, أبو عبيد القاسم, "الأموال", مرجع سابق, **2007**م, ص **403**.

[24] أبو داود, الخراج والإمارة والفيء, حديث رقم (**3071**).

الـراوي: أسـمر بـن مضـرس الطـائي, المحـدث:الألباني ـ المصـدر: إرواء الغليـل ـ الصـفحة أو الـرقم: 9/6 خلاصة حكم المحدث: إسناده ضعيف مظلم .

[25] ابن قدامة, "المغني", مرجع سابق, ج **6** , ص **168**..

1. "أنَّ النَّبيَّ صلَّى اللَّهُ عليهِ وسلَّمَ حَمى النَّقيعَ ، وقالَ : لا حِمى ، إلَّا للَّهِ ورسولِهِ"[26]

2. "عَنْ ابْنِ عَبَّاسٍ رَضِيَ اللَّهُ عَنْهُمَا أَنَّ الصَّعْبَ بْنَ جَثَّامَةَ رَضِيَ اللَّهُ عَنْهُ قَالَ إِنَّ رَسُولَ اللَّهِ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ قَالَ { لَا حِمَى إِلَّا لِلَّهِ وَلِرَسُولِهِ } قَالَ وَبَلَغَنَا أَنَّ رَسُولَ اللَّهِ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ حَمَى النَّقِيعَ[27] وَأَنَّ عُمَرَ حَمَى الشَّرَفَ وَالرَّبَذَةَ"[28]

3. "عنِ الْحَارِثِ بْنِ بِلاَلِ بْنِ الْحَارِثِ عَنْ أَبِيهِ : أَنَّ رَسُولَ اللَّهِ –صلى الله عليه وسلم– أَخَذَ مِنَ الْمَعَادِنِ الْقَبَلِيَّةِ الصَّدَقَةَ وَأَنَّهُ أَقْطَعَ بِلاَلَ بْنَ الْحَارِثِ الْعَقِيقَ أَجْمَعَ فَلَمَّا كَانَ عُمَرُ رَضِىَ اللَّهُ عَنْهُ قَالَ لِبِلاَلٍ : إِنَّ رَسُولَ اللَّهِ –صلى الله عليه وسلم– لَمْ يُقْطِعْكَ لِتَحْجُرَهُ عَنِ النَّاسِ لَمْ يُقْطِعْكَ إِلاَّ لِتَعْمَلَ قَالَ فَأَقْطَعَ عُمَرُ بْنُ الْخَطَّابِ لِلنَّاسِ الْعَقِيقَ "[29], ولآبي عبيد " فخذ منها ما قدرت على عمارته ورد الباقي"[30]

---

[26] الراوي: الصعب بن جثامة, المحدث:عبد الحق الإشبيلي – المصدر: الأحكام الصغرى – الصفحة أو الرقم: 699 خلاصة حكم المحدث: [أشار في المقدمة أنه صحيح الإسناد] .

[27] النقيع مكان على عشرين فرسخا من المدينة

[28] الحطاب الرعيني, أبو عبد الله محمد بن محمد بن عبد الرحمن المغربي المعروف بالحطاب الرعيني ,متوفى عام 954 هـ,"مواهب الجليل في شرح مختصر الشيخ خليل", ضبطه وخرج أحاديثه الشيخ زكريا عميرات, دار عالم الكتب للطباعة والنشر والتوزيع.

, ج 16, ص 270, و شرف روحاء من المدينة على ستة وثلاثين فرسخا كما في مسلم. والربذة موضع معروف بين مكة والمدينة., والحديث أخرجه البخاري.

[29] البيهقي, أبو بكر أحمد بن الحسين بن علي, "السنن الكبرى وفي ذيله الجوهر النقي", مجلس دائرة المعارف النظامية الكائنة في الهند ببلدة حيدر آباد, 1344 هـ, ط 1, حديث رقم (12169) ,

والحديث ورد أيضا في صحيح ابن خزيمة لمحمد بن إسحاق بن خزيمة النيسابوري, المكتب الإسلامي, بيروت, لبنان, 1390هـ, حديث رقم (2323).

وقال الألباني : إسناده ضعيف لجهالة الحارث بن بلال وهو ابن الحارث المزني وضعف نعيم بن حماد

[30] ابن سلام, أبو عبيد القاسم, "الأموال", مرجع سابق, ص 408.

4. "عن ابن عباس قال "أقطع رسول الله صلى الله عليه وسلم بلال بن الحارث المزني معادن القبلية جلسيها وغوريها[31] وحيث يصلح الزرع من قدس[32] ولم يقطعه حق مسلم"[33]

5. "وروي أن أبا بكر أقطع طلحة بن عبيد الله أرضا وأن عثمان أقطع خمسة من أصحاب النبي صلى الله عليه و سلم الزبير وسعدا وابن مسعود وأسامة بن زيد وخباب بن الأرت"[34]

الفرع الثاني: كيفية إحياء الموات

تحدث الفقهاء عن صور عديدة يتحقق بها الإحياء الذي يعطي الحق في تملك الأرض الموات[35], ومن هذه الصور عند الحنفية والمالكية: البناء على الأرض الموات أو الغرس فيها أو حرثها أو سقيها أو أن يحفر بئرا أو إجراء عين وتحريك الأرض بالحفر وقطع شجر الموات أو كَسْرُ حَجَرِهَا وَتَسْوِيَةُ حَفْرِهَا وَتَعْدِيل أَرْضِهَا[36].

وجاء في شرح حدود ابن عرفة المالكي:"قَالَ الشَّيْخُ رَضِيَ اللَّهُ عَنْهُ (عن إحياء الموات) " لَقَبٌ لِتَعْمِيرِ دَامِرِ الْأَرْضِ بِمَا يَقْتَضِي عَدَمَ انْصِرَافِ الْمُعَمِّرِ عَنْ انْتِفَاعِهِ بِهَا........ قَوْلُهُ " بِمَا يَقْتَضِي عَدَمَ انْصِرَافِ الْمُعَمَّرِ إلَخْ " أَشَارَ بِذَلِكَ إلَى إخْرَاجِ أُمُورٍ لَا تُعَدُّ إحْيَاءً عُرْفًا كَرَعْيِ مَا

---

[31] جلسيها أي نجدها, وغوريها أي ما انخفض منها والمعنى أنه أقطعه وهادها ورباها.

[32] قدس جبل معروف بنجد وقيل هو الموضع المرتفع الذي يصلح للزراعة.

[33] "أخرجه أَبُو دَاوُد ، من حَدِيث كثير بن عبد الله بن عَمْرو بن عَوْف الْمُزنِيّ ، عَن أَبِيه ، عَن جده أَن النَّبِي – صَلَّى الله عَلَيْهِ وَسلم – أقطع بِلَال بن الْحَارِث الْمُزنِيّ معادن الْقبلية جلسيها وغوريها ، وَحَيْثُ يصلح الزَّرْع من قدس وَلم (يُعْطه) حق مُسلم", ابن الملقن, سراج الدين أبو حفص عمر بن علي بن أحمد الشافعي المصري (المتوفى : 804هـ), " البدر المنير في تخريج الأحاديث والأثار الواقعة في الشرح الكبير", تحقيق مصطفى أبو الغيط و عبدالله بن سليمان وياسر بن كمال,دار الهجرة للنشر والتوزيع – الرياض–السعودية,الطبعة : الاولى ، 1425هـ–2004م, ج 5, ص 601.

[34] ابن قدامة, "المغني", مرجع سابق, ج 6, ص 181.

[35] الموسوعة الفقهية الكويتية, ج 2, ص 248 و 249.

[36] المرغيناني , أبو الحسن علي بن أبي بكر بن عبد الجليل الرشداني ", الهداية شرح بداية المبتدي" المكتبة الإسلامية, http://library.isl , ج 4, ص 100. وراجع أيضا, حيدر, علي, "درر الحكام شرح مجلة الأحكام" تحقيق وتعريب: المحامي فهمي الحسيني, دار الكتب العلمية, بيروت, لبنان, ج 3, من ص 299 إلى ص 301. وأيضا, مالك, الإمام مالك بن أنس بن مالك الأصبحي, "المدونة",دار الكتب العلمية, بيروت, لبنان, ط 1, 1415هـ/1995م ", ما جاء في إحياء الموات.

بِحَوْلِ الْأَرْضِ فَلَا يُعَدُّ إحْيَاءً يَخْتَصُّ بِهِ وَلَا بُدَّ أَنْ يَكُونَ قَدْ شَقَّ عُيُونًا مِنْ الْأَرْضِ وَحَفَرَ بِئْرًا لِغَيْرِ الْمَاشِيَةِ وَغَرَسَ شَجَرًا وَبَنَى بِنَاءً (فَإِنْ قُلْتَ) كَأَنَّ الشَّيْخُ رَحِمَهُ اللَّهُ عَرَّفَ الْإِحْيَاءَ بِغَيْرِ مَعْلُومٍ لِلسَّامِعِ بَلْ فِيهِ إحَالَةٌ عَلَى مَا يَذْكُرُهُ بَعْدُ مِنْ الْأَشْيَاءِ الَّتِي يَقَعُ الْإِحْيَاءُ بِهَا وَفِيهَا مَا هُوَ إحْيَاءٌ بِاتِّفَاقٍ مِثْلُ الْبِنَاءِ وَالْغَرْسِ وَحَفْرِ الْبِئْرِ لِغَيْرِ الْمَاشِيَةِ وَفِيهَا مَا لَيْسَ بِإِحْيَاءٍ بِاتِّفَاقٍ وَفِيهَا مَا هُوَ مُخْتَلَفٌ فِيهِ كَحَفْرِ بِئْرِ الْمَاشِيَةِ وَأَنْتَ تَرَى مَا فِيهِ مِنْ الْإِجْمَالِ"[37] .

وجاء بحاشية الدسوقي المالكي"(وَالْإِحْيَاءُ) الَّذِي هُوَ مِنْ أَسْبَابِ الِاخْتِصَاصِ يَكُونُ بِأَحَدِ أُمُورٍ سَبْعَةٍ (بِتَفْجِيرِ مَاءٍ) بِأَرْضٍ كَأَنْ يَحْفِرَ بِئْرًا أَوْ يَفْتُقَ عَيْنًا فَيَخْتَصَّ بِهَا وَبِالْأَرْضِ الَّتِي تُزْرَعُ عَلَيْهَا (وَبِإِخْرَاجِهِ) أَيْ إزَالَةِ الْمَاءِ عَنْهَا حَيْثُ كَانَتْ غَامِرَةً بِهِ (وَبِبِنَاءٍ وَبِغَرْسٍ) فِيهَا (وَبِحَرْثٍ وَتَحْرِيكِ أَرْضٍ) تَفْسِيرٌ لِلْحَرْثِ بِنَاءً عَلَى أَنَّ الْمُرَادَ بِالْحَرْثِ تَقْلِيبُ الْأَرْضِ لَا خُصُوصُ الشَّقِّ بِالْآلَةِ الْمَعْلُومَةِ ، وَإِلَّا كَانَ مِنْ عَطْفِ الْعَامِّ عَلَى الْخَاصِّ (وَبِقَطْعِ شَجَرٍ) فِيهَا يَعْنِي إزَالَتَهُ عَنْهَا وَلَوْ بِحَرْقٍ لِإِصْلَاحِهَا (وَبِكَسْرِ حَجَرِهَا وَتَسْوِيَتِهَا) أَيْ تَعْدِيلِهَا (لَا) يَكُونُ الْإِحْيَاءُ (بِتَحْوِيطٍ) إلَّا أَنْ تَجْرِيَ الْعَادَةُ عِنْدَهُمْ بِأَنَّهُ إحْيَاءٌ أَوْ يُقْطِعَهُ لَهُ الْإِمَامُ فَيُحَوِّطَهُ وَالتَّحْوِيطُ هُوَ الْمُسَمَّى بِالتَّحْجِيرِ (وَ) لَا (رَعْيِ كَلَأٍ) أَيْ عُشْبٍ فِيهَا وَكَذَا إزَالَةُ شَوْكٍ أَوْ حَلْفَاءَ (وَ) لَا (حَفْرِ بِئْرِ مَاشِيَةٍ) أَوْ لِشُرْبِ النَّاسِ مَا لَمْ يُبَيِّنْ الْمِلْكِيَّةَ فَإِنْ بَيَّنَهَا فَإِحْيَاءٌ"[38] .

وأما الشافعية فعندهم أن ما يكون به الإحياء يختلف بحسب المقصود منه فعلى سبيل المثال إذا كان المقصود الإحياء السكنى فإنه يتطلب "تحْوِيط الْبُقْعَةِ بِآجُرٍّ أَوْ لَبِنٍ أَوْ مَحْضِ الطِّينِ أَوْ أَلْوَاحِ الْخَشَبِ وَالْقَصَبِ بِحَسَبِ الْعَادَةِ ، وَسَقْفِ بَعْضِهَا لِتَتَهَيَّأَ لِلسُّكْنَى ، وَنَصْبِ بَابٍ

---

[37] الرصاع, محمد بن قاسم الأنصاري، أبو عبد الله، الرصاع التونسي المالكي (المتوفى: 894هـ , "الهداية الكافية الشافية لبيان حقائق الإمام ابن عرفة الوافية. ,شرح حدود ابن عرفة للرصاع, المكتبة العلمية الطبعة: الأولى، 1350هـ., ج2 , ص 325 و 326.

[38] الدسوقي, محمد عرفة, "حاشية الدسوقي على الشرح الكبير, دار الفكر, بيروت, لبنان, ج 16, ص 173.

لِأَنَّـهُ الْمُعْتَـادُ فِـي ذَلِـكَ . وَقِيـل لاَ يُشْـتَرَطُ ؛ لِأَنَّ السُّكْنَى تَتَحَقَّقُ بِدُونِـهِ"[39], وجـاء بنهايـة المحتـاج "ويختلف الإحياء بحسب الغرض المقصود منه والشارع أطلقه وليس لـه حد في اللغة فوجب أن يرجع فيه إلى العرف"[40]

وعند الحنابلـة روايتـان إحداهما أن تحويط الأرض إحيـاء لها أو أن يحفر فيها بئرا أو نهرا "وَلاَ بُدَّ أَنْ يَكُـونَ الْحَـائِطُ مَنِيعًا يَمْنَـعُ مَـا وَرَاءَهُ ، وَيَكُـونُ مِمَّـا جَـرَتْ بِـهِ الْعَـادَةُ بِمِثْلِـهِ . وَيَخْتَلِـفُ بِاخْتِلاَفِ الْبُلْدَانِ".

والرواية الثانية " أَنَّ الْإِحْيَاءَ مَا تَعَارَفَهُ النَّاسُ إِحْيَاءً ، لِأَنَّ الشَّرْعَ وَرَدَ بِتَعْلِيقِ الْمِلْكِ عَلَى الْإِحْيَاءِ ، وَلَمْ يُبَيِّنْهُ وَلاَ ذَكَرَ كَيْفِيَّتَهُ ، فَيَجِبُ الرُّجُوعُ فِيهِ إِلَى مَا كَانَ إِحْيَاءً فِي الْعُرْفِ"[41]

وبداية يشير الباحث إلى أن الحديث النبوي الشريف استخدم لفظ الإعمار مرادفا للفظ الإحياء فعن عائشة عن النبي صلى الله عليه وسلم قال: ""من عمَّر أرضًا ليست لأحدٍ فهو أحقُّ بها قال عروةُ وقضَى به عمرُ في خلافتِه"[42] , "وعن جابر عن النبي صلى الله عليه وسلم (قال): "من أحيا أرضاً ميتة، فهي له"[43].

ويتبين للباحث من النصوص السابقة أن الشرع ورد بتعليق الملك على الإحياء ولم يذكر كيفيته فإذا ما علمنا أن الله جل وعلا خلق الموارد لتستخدم في إعمار الأرض ولتفي بحاجات الناس عونا لهم على النهوض بمهمة الاستخلاف.إذا ما علمنا ذلك فإن الإحياء يكون بجعل

---

[39] "الموسوعة الفقهية الكويتية", وزارة الأوقاف والشئون الإسلامية, الكويت, ج 2, ص 248.

[40] الرملي, "نهاية المحتاج إلى شرح المنهاج", مرجع سابق , ج 5, ص 338.

[41] ابن قدامة,, عبد الله بن أحمد بن قدامة المقدسي, "المغني في فقه الإمام أحمد بن حنبل الشيباني", مرجع سابق, ج 6, ص 197.

[42] الراوي: عائشة أم المؤمنين المحدث, الصنعاني – المصدر: سبل السلام – الصفحة أو الرقم: 130/3 خلاصة حكم المحدث: قوله وقضى به عمر قيل هو مرسل.

[43] الترمذي: الأحكام (663/3) ح (1379), ورواه أحمد في المسند (356/3).

الموات صالحا للوفاء بحاجة مشروعة, أي بجعله نافعا, جاء في البحر الرائق " وَعِنْدَ مُحَمَّدٍ يُعْتَبَرُ حَقِيقَةُ الِانْتِفَاعِ حتى لَا يَجُوزَ إحْيَاءُ ما يَنْتَفِعُ بِهِ أَهْلُ الْقَرْيَةِ وَإِنْ كان بَعِيدًا وَيَجُوزُ إحْيَاءُ ما لَا يَنْتَفِعُونَ بِهِ وَإِنْ كان قَرِيبًا"[44] وجاء في درر الحكام "وَالْمَوَاتُ بِفَتْحِ الْمِيمِ بِوَزْنِ سَحَابٍ أَوْ بِضَمِّ الْمِيمِ بِوَزْنِ غُرَابٍ . وَمَعْنَاهُ اللُّغَوِيُّ الْحَيَوَانُ الْمَيِّتُ . وَمَعْنَاهُ الشَّرْعِيُّ مُسْتَعْمَلٌ فِي الْمَعْنَى الْوَارِدِ فِي الْمَادَّةِ الْآتِيَةِ . وَتَسْمِيَةُ الْأَرَاضِي الْمُتَّصِفَةِ بِهَذَا الْوَصْفِ بِهِ اسْتِعَارَةٌ وَذَلِكَ أَنَّ الْحَيَوَانَ الْمَيِّتَ مُسْتَعَارٌ وَالْأَرَاضِي الْمَذْكُورَةُ مُسْتَعَارٌ لَهَا وَوَجْهُ الشَّبَهِ بُطْلَانُ الِانْتِفَاعِ فِي كِلَيْهِمَا يَعْنِي كَمَا يَفُوتُ الِانْتِفَاعُ مِنْ الْحَيَوَانِ إذَا مَاتَ تَفُوتُ وُجُوهُ الِانْتِفَاعِ مِنْ هَذِهِ الْأَرَاضِي كَالزِّرَاعَةِ وَغَرْسِ الْأَشْجَارِ وَإِنْشَاءِ الْأَبْنِيَةِ عَلَيْهَا.[45] وورد بالعناية شرح الهداية "الْمَوَاتُ مَا لَا يُنْتَفَعُ بِهِ مِنْ الْأَرَاضِي شِبْهُ مَا لَا يُنْتَفَعُ بِهِ مِنْ الْأَرَاضِي لِانْقِطَاعِ الْمَاءِ عَنْهُ أَوْ لِغَلَبَةِ الْمَاءِ عَلَيْهِ أَوْ مَا أَشْبَهَ ذَلِكَ بِأَنْ غَلَبَ عَلَيْهِ الرِّمَالُ أَوْ صَارَ سَبْخَةً بِالْمَيِّتِ مِنْ الْحَيَوَانِ الَّذِي بَطَلَتْ مَنَافِعُهُ فَسُمِّيَ مَوَاتًا ، وَإِحْيَاؤُهُ عِبَارَةٌ عَنْ جَعْلِهِ بِحَيْثُ يُنْتَفَعُ بِهِ"[46] . وهذه العبارة الأخيرة من هذا الاقتباس تعني بتعبير اقتصادي حديث أن يصبح للموات منفعة استعمال(والتي هي بصفة عامة أساس في قيمة الاستبدال), ومنفعة الاستعمال هي صلاحية الشيء لإشباع حاجة إنسانية مشروعة إسلاميا, وهذه الصلاحية للوفاء بالحاجات هي خصيصة شخصية للمنفعة (مثلما هي خصيصة موضوعية), وهنا يكون للعرف المعتبر شرعا دوره في تحديد ما هو نافع من عدمه, يقول ابن العربي "قَالَ عُلَمَاؤُنَا : يَخْدُمُ الرَّجُلُ زَوْجَهُ فِيمَا خَفَّ مِنْ الْخِدْمَةِ وَيُعِينُهَا .... وَهَذَا أَمْرٌ دَائِرٌ عَلَى الْعُرْفِ وَالْعَادَةِ الَّذِي هُوَ

[44] **ابن نجيم, زين الدين ابن نجيم الحنفي, "البحر الرائق شرح كنز الدقائق", دار المعرفة, بيروت, لبنان, ج 8, باب إحياء الموات, ص 239.**

[45] **حيدر, علي, "درر الحكام شرح مجلة الأحكام" تحقيق وتعريب: المحامي فهمي الحسيني, دار الكتب العلمية, بيروت, لبنان, ج 3, ص 293.**

[46] **البابرتي,"العناية شرح الهداية", مرجع سابق , ج 14, ص 308, باب إحياء الموات. وراجع أيضا:,. الميداني, عبد الغني الغنيمي الدمشقي, تحقيق محمود أمين النواوي, "اللباب في شرح الكتاب, دار الكتاب العربي, ج 1, ص 242.**

أَصْلٌ مِنْ أُصُولِ الشَّرِيعَةِ"[47] وجاء في شرح "فتح القدير للسيواسي الحنفي "العرف بمنزلة الإجماع عند عدم النص"[48], وجاء في حاشية الدسوقي المالكي "(لَا) يَكُونُ الْإِحْيَاءُ (بِتَحْوِيطٍ) إلَّا أَنْ تَجْرِيَ الْعَادَةُ عِنْدَهُمْ بِأَنَّهُ إحْيَاءٌ"[49]

وإذا كان جعل الموات بحيث ينتفع به هو متعلق لحق تملك الموات فإنه بهذه الصفة لا يشترط لاستحقاق التملك الانتفاع الفعلي بالموات, فهذا أمر آخر لاحق على التملك ينصرف إلى استخدام الأموال بعد تملكها.

الفرع الثالث: ضوابط لحق الإحياء:

جاء بالبدائع (من كتب المذهب الحنفي) "وَلَوْ أَقْطَعَ الْإِمَامُ الْمَوَاتَ إنْسَانًا فَتَرَكَهُ ولم يَعْمُرْهُ لَا يُتَعَرَّضُ له إلَى ثَلَاثِ سِنِينَ فإذا مَضَى ثَلَاثُ سِنِينَ فَقَدْ عاد (ظل) مَوَاتًا كما كان وَلَهُ أَنْ يُقْطِعَهُ غَيْرَهُ لِقَوْلِهِ عليه الصَّلَاةُ وَالسَّلَامُ ليس لِمُحْتَجِرٍ بَعْدَ ثَلَاثِ سِنِينَ[50] حَقٌّ وَلِأَنَّ الثَّلَاثَ سِنِينَ مُدَّةٌ لِإِبْلَاءِ الْأَعْذَارِ فإذا أَمْسَكَهَا ثَلَاثَ سِنِينَ ولم يَعْمُرْهَا دَلَّ على أَنَّهُ لَا يُرِيدُ عِمَارَتَهَا بَلْ تَعْطِيلَهَا فَبَطَلَ حَقُّهُ وَتَعُودُ إلَى حَالِهَا مَوَاتًا وكان لِلْإِمَامِ أَنْ يُعْطِيَهَا غَيْرَهُ"[51]

وورد في العناية (من كتب المذهب الحنفي أيضا) "قَالَ وَمَنْ حَجَرَ أَرْضًا وَلَمْ يَعْمُرْهَا ثَلَاثَ سِنِينَ أَخَذَهَا الْإِمَامُ وَدَفَعَهَا إلَى غَيْرِهِ) لِأَنَّ الدَّفْعَ إلَى الْأَوَّلِ كَانَ لِيَعْمُرَهَا فَتَحْصُلُ الْمَنْفَعَةُ لِلْمُسْلِمِينَ مِنْ حَيْثُ الْعُشْرُ أَوْ الْخَرَاجُ .َإِذَا لَمْ تَحْصُلْ يَدْفَعُ إلَى غَيْرِهِ تَحْصِيلًا لِلْمَقْصُودِ ، وَلِأَنَّ

---

[47] **ابن العربي, محمد بن عبد الله الأندلسي, "أحكام القرآن ", دار الكتب العلمية , ضمن تفسيره الآية رقم من سورة النحل.**

[48] **السيواسي,كمال الدين محمد بن عبد الواحد , "شرح فتح القدير ", دار الفكر للطباعة والنشر والتوزيع, بيروت, لبنان, ج 7, ص 15.**

[49] **الدسوقي, محمد عرفة, "حاشية الدسوقي على الشرح الكبير", مرجع سابق., 16, ص 173.**

[50] **لم يجد الباحث تخريجا لهذا الحديث.**

[51] **الكاساني,علاء الدين, " بدائع الصنائع في ترتيب الشرائع", دار الكتاب العربي, بيروت, لبنان, 1982, ج 6, ص 194.**

التَّحْجِيرَ لَيْسَ بِإِحْيَاءٍ لِيَمْلِكَهُ بِهِ ؛ <u>لِأَنَّ الْإِحْيَاءَ إنَّمَا هُوَ الْعِمَارَةُ وَالتَّحْجِيرُ الْإِعْلَامُ</u> ، سُمِّيَ بِهِ لِأَنَّهُمْ كَانُوا يُعَلِّمُونَهُ بِوَضْعِ الْأَحْجَارِ حَوْلَهُ أَوْ يُعَلِّمُونَهُ لِحَجْرِ غَيْرِهِمْ عَنْ إحْيَائِهِ فَبَقِيَ غَيْرَ مَمْلُوكٍ كَمَا كَانَ هُوَ الصَّحِيحُ .وَإِنَّمَا شَرَطَ تَرْكَ ثَلَاثِ سِنِينَ لِقَوْلِ عُمَرَ رَضِيَ اللَّهُ عَنْهُ : لَيْسَ لِمُتَحَجِّرٍ بَعْدَ ثَلَاثِ سِنِينَ حَقٌّ . وَلِأَنَّهُ إذَا أَعْلَمَهُ لَا بُدَّ مِنْ زَمَانٍ يَرْجِعُ فِيهِ إلَى وَطَنِهِ وَزَمَانٍ يُهَيِّئُ أُمُورَهُ فِيهِ ، ثُمَّ زَمَانٍ يَرْجِعُ فِيهِ إلَى مَا يَحْجُرُهُ فَقَدَّرْنَاهُ بِثَلَاثِ سِنِينَ ؛ لِأَنَّ مَا دُونَهَا مِنْ السَّاعَاتِ وَالْأَيَّامِ وَالشُّهُورِ لَا يَفِي بِذَلِكَ ، وَإِذَا لَمْ يَحْضُرْ بَعْدَ انْقِضَائِهَا فَالظَّاهِرُ أَنَّهُ تَرَكَهَا"[52].

وجاء بالفتاوى الهندية "وَلَوْ تَرَكَهَا بَعْدَ الْإِحْيَاءِ وَزَرَعَهَا غَيْرُهُ قِيلَ الثَّانِي أَحَقُّ بها وَالْأَصَحُّ أَنَّ الْأَوَّلَ أَحَقُّ بها لِأَنَّهُ مَلَكَهَا بِالْإِحْيَاءِ فَلَا تَخْرُجُ عن مِلْكِهِ بِالتَّرْكِ"[53] "وَإِنْ حَجَّرَ الْأَرْضَ لَا يَمْلِكُهَا لِأَنَّهُ ليس بِإِحْيَاءٍ في الصَّحِيحِ لِأَنَّ الْإِحْيَاءَ جَعْلُهَا صَالِحَةً لِلزِّرَاعَةِ وَالتَّحْجِيرُ بِوَضْعِ عَلَامَةٍ من حَجَرٍ أو بِحَصَادِ ما فيها من الْحَشِيشِ وَالشَّوْكِ وَتَنْقِيَةِ عُشْبِهَا وَجَعْلِهِ حَوْلَهَا أو بِإِحْرَاقِ ما فيها من الشَّوْكِ وَغَيْرِهِ وَكُلُّ ذلك لَا يُفِيدُ الْمِلْكَ لَكِنَّهُ هو أَوْلَى بها فَلَا تُؤْخَذُ منه إلَى ثَلَاثِ سِنِينَ فَلَا يَنْبَغِي لِأَحَدٍ أَنْ يُحْيِيَ ذلك الْمَوْضِعَ حتى تَمْضِيَ ثَلَاثُ سِنِينَ وَهَذَا من طَرِيقِ الدِّيَانَةِ وَأَمَّا في الْحُكْمِ فإذا أَحْيَاهَا غَيْرُهُ قبل مُضِيِّهَا مَلَكَهَا كَذَا في التَّبْيِينِ"[54]

و" قال أبو يُوسُفَ رَحِمَهُ اللَّهُ تَعَالَى إنْ عَمَّرَ أَكْثَرَ من النِّصْفِ يَكُونُ إحْيَاءً لها وَلِمَا بَقِيَ وَإِنْ عَمَّرَ نِصْفَهَا له ما عَمَّرَ دُونَ ما بَقِيَ فَقَدْ أُعْتُبِرَ الْكَثْرَةُ هَكَذَا في مُحِيطِ السَّرَخْسِيِّ وقال مُحَمَّدٌ

---

[52] **البابرتي , محمد بن محمد بن محمود، أكمل الدين أبو عبد الله ابن الشيخ شمس الدين ابن الشيخ جمال الدين الرومي (المتوفى: 786هـ), "العناية شرح الهداية", دار الفكر ,بدون طبعة وبدون تاريخ, ج 14, ص 312.**

[53] [53] **الشيخ نظام وجماعة من علماء الهند, " الفتاوى الهندية في مذهب الإمام الأعظم أبي حنيفة النعمان", دار الفكر, بيروت, لبنان, 1991م, ج 5, ص 386.**

[54] **المرجع السابق.**

رَحِمَهُ اللَّهُ تَعَالَى إذَا كان الْمَوَاتُ في وَسَطِ ما يُحْيِي يَكُونُ إحْيَاءً لِلْكُلِّ وَإِنْ كان الْمَوَاتُ في نَاحِيَةٍ لَا يَكُونُ إحْيَاءً لِمَا بَقِيَ كَذَا في التَّتَارْخَانِيَّة "[55]

وجاء في الأم " وَمَنْ أَقْطَعَهُ السُّلْطَانُ الْيَوْمَ قَطِيعًا أو تَحَجَّرَ أَرْضًا فَمَنَعَهَا من أَحَدٍ يَعْمُرُهَا ولم يَعْمُرْهَا رَأَيْت لِلسُّلْطَانِ وَاَللَّهُ أَعْلَمُ أَنْ يَقُولَ له هذه أَرْضٌ كان الْمُسْلِمُونَ فيها سَوَاءً لَا يَمْنَعُهَا منهم أَحَدٌ وَإِنَّمَا أَعْطَيْنَاكَهَا أو تَرَكْنَاك وحوزها لِأَنَّا رَأَيْنَا الْعِمَارَةَ لها غير ضَرَرٍ بَيِّنٍ على جَمَاعَةِ الْمُسْلِمِينَ مَنْفَعَةً لَك وَلِلْمُسْلِمِينَ فيها يَنَالُونَ من رِفْقِهَا فَإِنْ أَحْيَيْتهَا وَإِلَّا خَلَّيْنَا من أَرَادَ إحْيَاءَهَا من الْمُسْلِمِينَ فَأَحْيَاهَا فَإِنْ أَرَادَ أَجَلًا رَأَيْت أَنْ يُؤَجَّلَ"[56]

وقال الماوردي الشافعي"وإذا أحيا المسلم أرضا مواتا لم يجر عليها ملك مسلم بإذن الإمام وغير إذنه ملكها ومالا يستغنى عنه من حريم وطريق والإحياء ما كان في العرف عمارة كاملة للمحيا ولا يملك الذمي بالإحياء وإذا عادت بعد الأحياء مواتا لم يزل عنها ملك المحيي ومن أقطع مواتا لم يملكه إلا بالإحياء وكان أولى بإحيائه من غيره فإن غلبه عليه من أحياه ملكه المحيي دون المقطع"[57]

وجاء في مغني المحتاج من كتب الفقه الشافعي"ولو طالت مدة التحجر ولم يحي ويرجع في طولها للعرف (قال له السلطان) أو نائبه (أحي أو اترك) ما تحجرته لأنه ضيق على الناس في حق مشترك فمنع منه كما لو وقف في شارع.(فإن استمهل) المتحجر (أمهل مدة قريبة) يستعد فيها للعمارة وتقديرها إلى رأي الإمام وقيل تقدر بثلاثة أيام وقيل بعشرة أيام. فإذا مضت المدة ولم يعمر بطل حقه من غير رفع إلى سلطان. وقضية هذا أنه لا يبطل حقه بمضي المدة

---

[55] **المرجع السابق ج 5, ص 386 و 387., والتتارخانية هي " الفتاوى التتارخانية" لعالم بن علاء الحنفي.**

[56] **الشافعي, الإمام أبو عبد الله محمد بن إدريس الشافعي 150 – 204" الأم, مع مختصر المزني", دار الفكر للطباعة والنشر والتوزيع, بيروت, لبنان, ج4, ص 46.**

[57] **الماوردي, أبو الحسن علي بن محمد بن حبيب البصري, "الإقناع في الفقه الشافعي", المكتبة الشاملة, بدون ناشر, بدون تاريخ ج 1, ص, 55.**

بلا مهلة وهو ما بحثه الشيخ أبو حامد لكنه خلاف منقوله الذي جزم به الإمام من أنه يبطل بذلك لأن التحجر ذريعة إلى العمارة وهي لا تؤخر عنه إلا بقدر أسبابها ولهذا لا يصح تحجر من لا يقدر على تهيئة لأسباب كمن تحجر ليعمر في قابل وكفقير تحجر إذا قدر فوجب إذا أخر وطال الزمان أن يعود مواتا كما كان.

وقال السبكي ينبغي إذا عرف الإمام أنه لا عذر له في تطويل المدة انتزعها منه في الحال وكذا إن لم تطل المدة وعلم أنه معرض عن العمارة. تنبيه: ظاهر كلام المصنف أنه لا فرق في طلب الإمهال بين أن يكون يعذر أو بغيره وبه صرح الروياني وهو خلاف قضية كلام الروضة وأصلها فإنهما قالا فإن ذكر عذرا أو استمهل أمهل مدة قريبة"[58]

وجاء في حاشية الروض المربع لابن قاسم الحنبلي "ومن تحجر مواتًا بأن أدار حوله أحجارًا ونحوها لم يملكه وهو أحق به ووارثه من بعده وليس له بيعه وللإمام إقطاع موات لمن يحييه لأنه عليه السلام أقطع بلال بن الحارث العقيق (ولا يملكه) بالإقطاع، بل هو أحق من غيره"[59].

وقال ابن قدامة "ومن تحجر مواتا وشرع في إحيائه ولم يتم فهو أحق به لقول النبي صلى الله عليه وسلم "من سبق إلى ما لم يسبق إليه مسلم فهو أحق به" رواه أبو داود فإن نقله إلى غيره صار الثاني أحق به لأن صاحب الحق آثره به فإن مات انتقل إلى وارثه لقول رسول الله صلى الله عليه وسلم من ترك حقا أو مالا فهو لورثته وإن باعه لم يصح لأنه لم يملكه فلم يصح بيعه كحق الشفعة ويحتمل جواز بيعه لأنه صار أحق به فإن بادر إليه غيره فأحياه لم يملكه في

---

[58] الشربيني, محمد الخطيب الشربيني, " مغني المحتاج إلى معرفة معاني ألفاظ المنهاج", دار الفكر, بيروت, لبنان, ج 2, ص 367.

[59] ابن قاسم, عبد الرحمن بن محمد بن قاسم العاصمي النجدي الحنبلي رحمه الله 1312-1392هـ, "حاشية الروض المربع شرح زاد المستقنع", المكتبة الشاملة, حقوق الطبع محفوظة, ط 1, 1397 هـ الباب الخامس, ج9, ص 467 و468.

أحد الوجهين لمفهوم قوله عليه السلام "من سبق إلى ما لم يسبق إليه مسلم فهو أحق به" ولأن حق المتحجر أسبق فكان أولى كحق الشفيع مع المشتري والثاني يملكه لأنه أحيا أرضا ميتة فيدخل في عموم الحديث ولأن الإحياء يملك به فقدم على التحجر الذي لا يملك به وإن شرع في الإحياء وترك قال له السلطان إما أن تعمر وإما أن ترفع يدك لأنه ضيَّق على الناس في حق مشترك فلم يمكن منه كالوقوف في طريق ضيق فإن سأل الإمهال أمهل مدة قريبة كالشهرين ونحوهما فإن انقضت ولم يعمر فلغيره إحياؤها وتملكها كسائر الموات"[60]

وفي ضوء هذه النصوص يمكن, من حيث المبدأ, استنباط مجموعة من الضوابط لحق الإحياء:

1. "الإحياء ما كان في العرف عمارة كاملة للمحيا", (و) "التَّحْجِيرَ لَيْسَ بِإِحْيَاءٍ يعطي المحيي حق تملك المحيا ؛ لِأَنَّ الْإِحْيَاءَ إنَّمَا هُوَ الْعِمَارَةُ وَالتَّحْجِيرُ الْإِعْلَامُ ، سُمِّيَ بِهِ لِأَنَّهُمْ كَانُوا يُعَلِّمُونَهُ بِوَضْعِ الْأَحْجَارِ حَوْلَهُ أَوْ يُعَلِّمُونَهُ لِحَجْرِ غَيْرِهِمْ عَنْ إحْيَائِهِ".

2. أن تمام إحياء أرض موات يثبت ملكيتها للمحيي بكل ما يكفله التملك من حقوق ومن بين ذلك أنها لا تخرج عن ملكيته بالترك, شريطة ألا يكون عرق ظالم.

3. أن من ثبت له حق إحياء أرض موات "فَلَا تُؤْخَذُ منه إلَى ثَلَاثِ سِنِينَ فَلَا يَنْبَغِي لِأَحَدٍ أَنْ يُحْيِيَ ذلك الْمَوْضِعَ حتى تَمْضِيَ ثَلَاثُ سِنِينَ". ويمكن للإمام استردادها منه إن عُلِم عنه إعراض عن العمارة التي من أجلها أُعطي حق الإحياء.

---

[60] ابن قدامة,, عبد الله بن أحمد بن قدامة المقدسي, "الكافي في فقه الإمام المبجل أحمد بن حنبل", المكتب الإسلامي, بيروت, لبنان, ج 2, ص 425.

4. إذا شرع في الإحياء ولم ينته منه فهو أحق به وله أن ينقله إلى غيره كما ينتقل هذا الحق لورثته, ولكن لا يصح أن يبيعه لأنه لم يملكه. ويمكن الاستفادة من المذهب الحنفي فيما يتعلق بمفهوم إحياء أكثر من نصف الموات ووسطه وناحية منه.

وهذه الضوابط المبدئية لا تمنع حق الدولة في التدخل لتنظيم عملية الإحياء لتحقيق كفاءة الإعمار في إطار من العدل وبما لا يخالف مقاصد الشريعة ونصوصها. ومن ذلك أن تختص الدولة نفسها بمنح حقوق إحياء الموات, وأن تمنع نقلها إلى الغير إلا بإذنها, وأن تمهل المحيي فترة تتجاوز السنوات الثلاث لحق الإحياء.

المطلب الثالث: حق الذمي في إحياء الموات

جاء بالموسوعة الفقهية "أَمَّا بِالنِّسْبَةِ لإِحْيَاءِ الذِّمِّيِّ فِي بِلاَدِ الإِسْلاَمِ فَقَال الْحَنَابِلَةُ : الذِّمِّيُّ كَالْمُسْلِمِ فِي الإِحْيَاءِ بِالنِّسْبَةِ لإِذْنِ الإِمَامِ . وَقَال الْمَالِكِيَّةُ : الذِّمِّيُّ كَالْمُسْلِمِ فِيهِ إِلاَّ فِي الإِحْيَاءِ فِي جَزِيرَةِ الْعَرَبِ فَلاَ بُدَّ فِيهِ مِنَ الإِذْنِ . وَاشْتَرَطَ الْحَنَفِيَّةُ فِي إِحْيَاءِ الذِّمِّيِّ إِذْنَ الإِمَامِ اتِّفَاقًا بَيْنَ أَبِي حَنِيفَةَ وَصَاحِبَيْهِ حَسْبَمَا وَرَدَ فِي شَرْحِ الدُّرِّ . وَمَنَعُوا الإِحْيَاءَ لِلْمُسْتَأْمَنِ فِي جَمِيعِ الأَحْوَال . وَلَمْ يُجَوِّزِ الشَّافِعِيَّةُ إِحْيَاءَ الذِّمِّيِّ فِي بِلاَدِ الإِسْلاَمِ مُطْلَقًا"[61]

وقال الكاساني من الحنفية"وَيَمْلِكُ الذِّمِّيُّ بِالْإِحْيَاءِ كما يَمْلِكُ الْمُسْلِمُ لِعُمُومِ الحديث (يعني حديث من أحيا أرضا ميتة فهي له)"[62]

وقال مالك لا يملك الذمي بالإحياء في دار الإسلام قال القاضي وهذا مذهب جماعة من أصحابنا لقول رسول الله صلى الله عليه وسلم " موتان الأرض لله ولرسوله ثم هي لكم مني "

---

[61] " الموسوعة الفقهية الكويتية", ج 2, ص 242, ما يجوز إحياؤه وما لا يجوز

[62] الكاساني, علاء الدين, "بائع الصنائع في ترتيب الشرائع", مرجع سابق, ج6, ص, 195.

فجمع المرتان ثم جعله للمسلمين ولأن موتان الأرض من حقوقها والدار للمسلمين فكان مواتها لهم كمرافق المملوك "[63]

وقال الشافعي "ولا يكون لذمي أن يحيى مواتا من بلاد المسلمين فإن أحياها لم تكن له بإحيائها وقيل له خذ عمارتها وإن كان ذلك فيها والأرض للمسلمين لأن إحياء الموات فضل من الله تعالى بين رسول الله صلى الله عليه وسلم أنه لمن أحياه ولم يكن له قبل أن يحييه كالفيء وإنما جعل الله تعالى الفيء وملك ما لا مالك له لأهل دينه لا لغيرهم"[64].

ورد ابن قدامة الحنبلي على مقولة الإمام مالك بقوله"ولنا عموم قول النبي صلى الله عليه و سلم : [من أحيا أرضا ميتة فهي له] ولأن هذه جهة من جهات التمليك فاشترك فيها المسلم والذمي كسائر جهاته وحديثهم لا نعرفه إنما نعرف قوله : [عادي الأرض لله ولرسوله ثم هو لكم بعد ومن أحيا مواتا من الأرض فله رقبتها][65] هكذا رواه سعيد بن منصور وهو مرسل رواه طاوس عن النبي صلى الله عليه و سلم ثم لا يمتنع أن يريد بقوله هي لكم أي لأهل دار الإسلام والذمي من أهل الدار تجري عليه أحكامها وقولهم أنها من حقوق الإسلام قلنا : وهو من أهل الدار فيتملكها كما يملكها بالشراء ويملك مباحاتها من الحشيش والحطب والصيود والركاز والمعدن واللقطة وهي من مرافق دار الإسلام""[66]

---

[63] [63] **ابن قدامة, عبد الله بن أحمد بن قدامة المقدسي,"المغني في فقه الإمام أحمد بن حنبل الشيباني", مرجع سابق, ج 6, ص 164.**

[64] **الشافعي, الامام ابي عبد الله محمد بن ادريس الشافعي 150 – 204" الأم, مع مختصر المزني", دار الفكر للطباعة والنشر والتوزيع, بيروت, لبنان, ج4, ص 226.**

[65] **الراوي: طاوس بن كيسان اليماني , بلفظ " عادِيُّ الأرضِ للهِ ولرسولِه ثم لكم بعد ومن أحيا مواتًا من الأرضِ فله رَقَبتُها".**
المصدر: تنقيح تحقيق التعليق – الصفحة أو الرقم: 83/3.
خلاصة حكم المحدث: مرسل وإسناده غير قوي.

[66] **ابن قدامة, عبد الله بن أحمد بن قدامة المقدسي,"المغني في فقه الإمام أحمد بن حنبل الشيباني", مرجع سابق, ج 6, ص 164.**

ويميل الباحث إلى ترجيح حق الذمي في الإحياء من حيث المبدأ وذلك لعموم حديث حق الإحياء وعدم ورود ما يخصصه بالمسلمين. كما أن حديث " موتان الأرض لله ولرسوله ثم هي لكم مني " لا يمتنع, كما ذكر ابن قدامة, أن يريد بقوله هي لكم أي لأهل دار الإسلام والذمي من أهل الدار تجري عليه أحكامها وقولهم أنها من حقوق الإسلام قلنا : وهو من أهل الدار فيتملكها كما يملكها بالشراء ويملك مباحاتها من الحشيش والحطب والصيود والركاز والمعدن واللقطة وهي من مرافق""[67]. كما أن الموات مختلف فيه هل هو من المباحات أم من الفيء؟,

كما أن لهذا الترجيح دليلا من القياس "إن الإحياء سبب من أسباب الملك، وقد تساوى المسلم والذمي في هذا السبب، فيستويان في الحكم – وهو الملك– كما في سائر أسباب الملك الأخرى"[68].

وهذا الترجيح المتقدم لا يمنع بحال من تدخل الإمام لتنظيم هذا الحق وضبطه بما في ذلك من اتخاذ ما يلزم لحفظ التوازن في الحقوق بين المسلمين والذميين من أهل الدار.

المطلب الرابع: دور الدولة في تنظيم إحياء الموات

"فُقَهَاءُ الْمَذَاهِبِ مُخْتَلِفُونَ فِي أَرْضِ الْمَوَاتِ هَل هِيَ مُبَاحَةٌ فَيَمْلِكُ كُل مَنْ يَحِقُّ لَهُ الإْحْيَاءُ أَنْ يُحْيِيَهَا بِلاَ إِذْنٍ مِنَ الإْمَامِ ، أَمْ هِيَ مِلْكٌ لِلْمُسْلِمِينَ فَيَحْتَاجُ إِحْيَاؤُهَا إِلَى إِذْنٍ ؟

ذَهَبَ الشَّافِعِيَّةُ وَالْحَنَابِلَةُ وَأَبُو يُوسُفَ وَمُحَمَّدٌ إِلَى أَنَّ الإْحْيَاءَ لاَ يُشْتَرَطُ فِيهِ إِذْنُ الإْمَامِ ، فَمَنْ أَحْيَا أَرْضًا مَوَاتًا بِلاَ إِذْنٍ مِنَ الإْمَامِ مَلَكَهَا .

---

[67] ابن قدامة, عبد الله بن أحمد بن قدامة المقدسي,"المغني في فقه الإمام أحمد بن حنبل الشيباني", مرجع سابق, ج 6, ص 164.

[68] إدريس, عبد الفتاح محمود, "إحياء الموات كسبب للملكية", مجلة الوعي الإسلامي, وزارة الأوقاف والشئون الإسلامية, الكويت, العدد 532 بتاريخ 2010/9/3

وَذَهَبَ الإِمَامُ أَبُو حَنِيفَةَ إِلَى أَنَّهُ يَشْتَرِطُ إِذْنَ الإِمَامِ ، سَوَاءٌ أَكَانَتِ الأَرْضُ الْمَوَاتُ قَرِيبَةً مِنَ الْعُمْرَانِ أَمْ بَعِيدَةً . وَاشْتَرَطَ الْمَالِكِيَّةُ إِذْنَ الإِمَامِ فِي الْقَرِيبِ قَوْلاً وَاحِدًا . وَلَهُمْ فِي الْبَعِيدِ طَرِيقَانِ : طَرِيقُ اللَّخْمِيِّ وَابْنِ رُشْدٍ أَنَّهُ لاَ يَفْتَقِرُ لإِذْنِ الإِمَامِ ، وَالطَّرِيقُ الآخَرُ أَنَّهُ يَحْتَاجُ لِلإِذْنِ . وَالْمَفْهُومُ مِنْ نُصُوصِ الْمَالِكِيَّةِ أَنَّ الْعِبْرَةَ بِمَا يَحْتَاجُهُ النَّاسُ وَمَا لاَ يَحْتَاجُونَهُ ، فَمَا احْتَاجُوهُ فَلاَ بُدَّ فِيهِ مِنَ الإِذْنِ ، وَمَا لاَ فَلاَ .

احْتَجَّ الْجُمْهُورُ بِعُمُومِ قَوْلِهِ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ : "مَنْ أَحْيَا أَرْضًا فَهِيَ لَهُ"[69] ؛ وَلأَنَّ هَذِهِ عَيْنٌ مُبَاحَةٌ فَلاَ يَفْتَقِرُ مِلْكُهَا إِلَى إِذْنِ الإِمَامِ كَأَخْذِ الْحَشِيشِ ، وَالْحَطَبِ .

وَاحْتَجَّ أَبُو حَنِيفَةَ بِقَوْلِهِ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ :" لَيْسَ لِلْمَرْءِ إِلاَّ مَا طَابَتْ بِهِ نَفْسُ إِمَامِهِ" [70] ، وَبِأَنَّ هَذِهِ الأَرَاضِي كَانَتْ فِي أَيْدِي الْكَفَرَةِ ثُمَّ صَارَتْ فِي أَيْدِي الْمُسْلِمِينَ ، فَصَارَتْ فَيْئًا ، وَلاَ يَخْتَصُّ بِالْفَيْءِ أَحَدٌ دُونَ رَأْيِ الإِمَامِ ، كَالْغَنَائِمِ ؛ وَلأَنَّ إِذْنَ الإِمَامِ يَقْطَعُ الْمُشَاحَّةَ . وَالْخِلاَفُ بَيْنَ الإِمَامِ وَصَاحِبَيْهِ فِي حُكْمِ اسْتِئْذَانِ الإِمَامِ فِي تَرْكِهِ مِنَ الْمُحْيِي الْمُسْلِمِ جَهْلاً . أَمَّا إِنْ تَرَكَهُ مُتَعَمِّدًا تَهَاوُنًا بِالإِمَامِ ، كَانَ لَهُ أَنْ يَسْتَرِدَّ الأَرْضَ مِنْهُ زَجْرًا لَهُ. وَكُل هَذَا فِي الْمُحْيِي الْمُسْلِمِ فِي بِلاَدِ الإِسْلاَمِ"[71] "وقال أبو حنيفة يفتقر إلى إذنه(إذن الإمام) لأن للإمام مدخلا في النظر في ذلك بدليل أن من تحجر مواتا فلم يحيه فإنه يطالبه بالإحياء أو الترك فافتقر إلى إذنه كمال بيت المال"[72]

---

[69] **سبق تخريجه.**

[70] **حديث : " ليس للمرء إلا ما طابت به نفس إمامه " أخرجه الطبراني من حديث معاذ ، وقد أخرجه إسحاق والطبراني في الكبير بلفظ مختلف "إِنَّمَا لِلْمَرْءِ مَا طَابَتْ بِهِ نَفْسُ إِمَامِهِ ".ج 4, ص, 10.**

[71] **الموسوعة الفقهية الكويتية, ج 2, ص 241 و 242.**

[72] **ابن قدامة, "المغني", مرجع سابق, ج 6, ص, 204.**

ولن يتعرض البحث لتحديد طبيعة الموات هل هو من الفيء أم من المباحات ولكننا نميل إلى ترجيح رأي الإمام أبي حنيفة رغم أن الحديث الشريف الذي استدل به الإمام ":" لَيْسَ لِلْمَرْءِ إلاَّ مَا طَابَتْ بِهِ نَفْسُ إِمَامِهِ"" قال عنه الزيلعي :" رواه الطبراني وبه ضعف من حديث معاذ"[73]

ويستند ترجيحنا لرأي الإمام أبي حنيفة على مجموعة من الحيثيات من أهمها:

1. أن حق تدخل الدولة في الاقتصاد أصل مواز للحرية الاقتصادية في النظام الاقتصادي الإسلامي.

2. تؤكد الأحاديث والآثار الثابتة عن الرسول ـ صلى الله عليه وسلم ـ وخلفائه الراشدين أنهم كانوا يقطعون القطائع من الأرض الموات، ما يؤكد أن الإسلام يعتبرها من الأموال العامة الخاضعة لهيمنة الدولة، حيث يجوز للإمام أو الحكومة التصرف فيها بالمنح أو المنع[74]. وقد يكون ذا دلالة في ذلك ما ورد في كتاب الأموال "عن عبد الله بن المبارك ، عن معمر ، عن ابن طاوس ، عن أبيه ، قال : قال رسول الله صلى الله عليه وسلم : « عادي الأرض لله ولرسوله ، ثم هي لكم » ، قال : قلت : وما يعني ، قال : « تقطعونها الناس"[75]

3. أن الدولة مثلما لها أن تحمي ولها أن تقطع من الموات فلها أيضا أن تنظم استخدامه في إطار يسهم في تحقيق كفاءة الإعمار ويسهم في تحقيق العدل, ويندرج ذلك ضمن مهمة الدولة في حراسة الدين وسياسة الدنيا, يقول الماوردي "الله جلت قدرته ندب للأمة زعيما خلف به النبوة وحاط به الملة وفوض إليه السياسة ليصدر التدبير عن دين مشروع وتجمع الأمة على رأي

---

[73] الزيلعي, عبد الله بن يوسف أبو محمد الحنفي, "تصب الر اية لأحاديث الهداية", تحقيق محمد يوسف البنوي, ,دار الحديث, مصر, 1357هـ, , ج 4, ص , 248. وراجع أيضا: المباركفوري, محمد عبد الرحمن بن عبد الرحيم المباركفوري أبو العلا, "تحفة الأحوزي بشرح جامع الترمذي:, دار الكتب العلمية, بيروت, لبنان, ج 4, ص 524.

[74] السنيدي, محمد عبد العزيز, إحياء الأرض الموات بين الفقه والواقع", الاقتصادية , 28 نوفمبر 2010م العدد (6257)

[75] ابن سلام, أبو عبيد القاسم"الأموال", مرجع سابق, باب الإقطاع, ج2, ص, 126.

متبوع"[76], ويقول أيضا "الإمامة موضوعة لخلافة النبوة في حراسة الدين وسياسة الدنيا وعقدها لمن يقوم بها واجب بالإجماع وشذ عنه الأصم[77]. وجاء بالبدائع ""وَأَمَّا بَيَانُ ما يَمْلِكُ الْإِمَامُ من التَّصَرُّفِ في الْمَوَاتِ فَالْإِمَامُ يَمْلِكُ إقْطَاعَ الْمَوَاتِ من مَصَالِحِ الْمُسْلِمِينَ لِمَا يَرْجِعُ ذلك إلَى عِمَارَةِ الْبِلَادِ للتصرف فِيمَا يَتَعَلَّقُ بِمَصَالِحِ الْمُسْلِمِينَ لِلْإِمَامِ كَكَرْيِ الْأَنْهَارِ الْعِظَامِ وَإِصْلَاحِ قَنَاطِرِهَا وَنَحْوِهِ"[78]

وجاء بالمفصل في تاريخ العرب قبل الإسلام "فكان على من يحيي أرضاً حماية ما أحياه بنفسه والدفاع عنه بأهله وبماله وبنفوذه وقوته، وإلا عرّض نفسه وما أحياه للخطر، وهذا عمل جهد شاق، جعل أكثر المتمكنين يحجمون عنه، ولا يقبلون عليه، ولم يقبل عليه إلا المجازف القوي المتمكن من القيام به بما له من جاه ونفوذ. أهم ما تعرض له إحياء الموات من خطر،هو خطر الغزو ومحاولات الاستيلاء عليه. وحماقة البحث عن العامر لأخذه أو لأخذ ما يوجد فيه بدلاً من إحياء موات وتعميره. وذلك لما قلته من وجود الفقر وفقدان الأمن والحماية، فتحول قسم كبير من العامر بسبب هذا المرض إلى غامر"[79]

3. أنه يمكن الجمع بين الآراء المختلفة للفقهاء في هذا الصدد إذا ما قلنا بأن اشتراط إذن الإمام أمر جائز للدولة أن تأخذ به حال رأت ذلك محققا لمصلحة عامة بضوابطها.

2. توثيقا وحماية للحقوق ودرءا للتشاحن,, ورد بالمدونة "تَفْسِيرُ الْحَدِيثِ : { مَنْ أَحْيَا أَرْضًا مَوَاتًا } إنَّمَا ذَلِكَ فِي الصَّحَارِي وَالْبَرَارِي .وَأَمَّا مَا قَرُبَ مِنْ الْعُمْرَانِ وَمَا يَتَشَاحُّ النَّاسُ فِيهِ ، فَإِنَّ

---

[76] الماوردي, أبو الحسن علي بن محمد بن حبيب البصري الماوردي, "الأحكام السلطانية والولايات الدينية", تحقيق أحمد مبارك البغدادي, دار ابن قتيبة, الكويت, ط 1, 1989م, ص 1 و2.

[77] المرجع السابق , ص 3. والأصم هو عبد الرحمن بن كيسان أبو بكر الأصم, فقيه معتزلي.

[78] الكاساني,علاء الدين, " بدائع الصنائع في ترتيب الشرائع", مرجع سابق 1982, ج 6, ص 194.

[79]علي, جواد, "المفصل في تاريخ العرب قبل الإسلام", دار العلم للملايين, بيروت, لبنان, ج 10, ص 374و 375.

ذَلِكَ لَا يَكُونُ لَهُ أَنْ يُحْيِيَهُ إلَّا بِقَطِيعَةٍ مِنْ الْإِمَامِ"[80] " وَلِأَنَّ وُجُوهَ الْمَصَالِحِ إذَا كَانَ اجْتِهَادٌ لِلْإِمَامِ فِيهَا يَقْطَعُ الِاخْتِلَافَ وَالتَّنَازُعَ فِيهَا كَانَ إذْنُ الْإِمَامِ شَرْطًا فِي ثُبُوتِ مِلْكِهَا قِيَاسًا عَلَى بَيْتِ الْمَالِ"[81]

3. حتى لا يضيع جهد من لا يثبت حقه في الإحياء عندما يصبح جهده عرْقا ظالما.

4. حتى يمكن تنظيم تخصيص الموارد في إطار خطة شاملة للدولة تراعي التوازن في مجالات الإحياء والعدل في تخصيص الأرض الموات بين الفقراء والأغنياء, وبين مختلف المواطنين.

5. إتاحة إمكان تحقيق وفورات حجم في البنية الأساسية اللازمة للإحياء من خلال إقامة بنية أساسية مشتركة لمناطق إحياء مخططة .

مشروعية تمويل مشروعات إحياء خاصة بالفقراء من استحقاقاتهم من الزكاة:

" يشترط التمليك لصحة أداء الزكاة[82] بأن تعطى للمستحقين، فلا يكفي فيها الإباحة أو الإطعام إلا بطريق التمليك، ولا تصرف عند الحنفية إلى مجنون وصبي غير مراهق (مميز) إلا

---

[80] مالك, الإمام مالك بن أنس بن مالك الأصبحي, "المدونة",مرجع سابق, ما جاء في إحياء الموات, ج 15, ص 76.

[81] الماوردى, أبو الحسن علي بن محمد بن حبيب البصري البغدادي، " الحاوي الكبير", دار الفكر, بيروت, لبنان, ج 7, ص 1192.

[82] **جاء في البدائع**"وَأَمَّا رُكْنُ الزَّكَاةِ فَرُكْنُ الزَّكَاةِ هو إخْرَاجُ جُزْءٍ من النِّصَابِ إلَى اللَّهِ تَعَالَى وَتَسْلِيمُ ذلك إلَيْهِ يَقْطَعُ الْمَالِكُ يَدَهُ عنه بِتَمْلِيكِهِ من الْفَقِيرِ وَتَسْلِيمِهِ إلَيْهِ أو إلَى يَدِ من هو نَائِبٌ عنه وهو الْمُصْدِقُ وَالْمِلْكُ لِلْفَقِيرِ يَثْبُتُ من اللَّهِ تَعَالَى وَصَاحِبُ الْمَالِ نَائِبٌ عن اللَّهِ تَعَالَى في التَّمْلِيكِ وَالتَّسْلِيمِ إلَى الْفَقِيرِ وَالدَّلِيلُ على ذلك قَوْله تَعَالَى { أَلَمْ يَعْلَمُوا أَنَّ اللَّهَ هو يَقْبَلُ التَّوْبَةَ عن عِبَادِهِ وَيَأْخُذُ الصَّدَقَاتِ } وَقَوْلُ النبي صلى اللَّهُ عليه وسلم الصَّدَقَةُ تَقَعُ في يَدِ الرحمن قبل أَنْ تَقَعَ في كَفِّ الْفَقِيرِ وقد أَمَرَ اللَّهُ تَعَالَى الْمُلَّاكَ بِإِيتَاءِ الزَّكَاةِ لِقَوْلِهِ عز وجل { وَآتُوا الزَّكَاةَ } وَالْإِيتَاءُ هو التَّمْلِيكُ وَلِذَا سَمَّى اللَّهُ تَعَالَى الزَّكَاةَ صَدَقَةً بِقَوْلِهِ عز وجل { إنَّمَا الصَّدَقَاتُ لِلْفُقَرَاءِ } وَالتَّصَدُّقُ تَمْلِيكٌ فَيَصِيرُ الْمَالِكُ مُخْرِجًا قَدْرَ الزَّكَاةِ إلَى اللَّهِ تَعَالَى بِمُقْتَضَى التَّمْلِيكِ سَابِقًا عليه وَلِأَنَّ الزَّكَاةَ عِبَادَةٌ على أَصْلِنَا وَالْعِبَادَةُ إخْلَاصُ الْعَمَلِ بِكُلِّيَّتِهِ لِلَّهِ تَعَالَى وَذَلِكَ فِيمَا قُلْنَا إنَّ عِنْدَ التَّسْلِيمِ إلَى الْفَقِيرِ تَنْقَطِعُ نِسْبَةُ قَدْرِ الزَّكَاةِ عنه بِالْكُلِّيَّةِ وَتَصِيرُ خَالِصَةً لِلَّهِ تَعَالَى وَيَكُونُ مَعْنَى الْقُرْبَةِ في الْإِخْرَاجِ إلَى اللَّهِ تَعَالَى بِإِبْطَالِ مِلْكِهِ عنه لَا في التَّمْلِيكِ من الْفَقِيرِ بَلْ التَّمْلِيكِ من اللَّهِ تَعَالَى في الْحَقِيقَةِ وَصَاحِبُ الْمَالِ نَائِبٌ عن اللَّهِ تَعَالَى غير أَنَّ عِنْدَ أبي حَنِيفَةَ الرُّكْنُ هو إخْرَاجُ جُزْءٍ من النِّصَابِ من حَيْثُ الْمَعْنَى دُونَ الصُّورَةِ" . راجع: الكاساني, "بدائع الصنائع في ترتيب الشرائع", مرجع سابق, ج 2, ص 39.

إذا قبض لهما من يجوز له قبضه كالأب والوصي وغيرهما. وذلك لقوله تعالى: {وآتوا الزكاة} [البقرة:2/43] والإيتاء هو التمليك، وسمى الله تعالى الزكاة صدقة بقوله عز وجل: {إِنَّمَا الصَّدَقَاتُ لِلْفُقَرَاءِ وَالْمَسَاكِينِ وَالْعَامِلِينَ عَلَيْهَا وَالْمُؤَلَّفَةِ قُلُوبُهُمْ وَفِي الرِّقَابِ وَالْغَارِمِينَ وَفِي سَبِيلِ اللَّهِ وَابْنِ السَّبِيلِ فَرِيضَةً مِنَ اللَّهِ وَاللَّهُ عَلِيمٌ حَكِيمٌ } [التوبة:9/60] والتصدق تمليك، واللام في كلمة «للفقراء» . كما قال الشافعية . لام التمليك، كما يقال: «هذا المال لزيد»"[83]

ويقترح البعض أن تقام للفقراء مشاريع جماعية خاصة بهم تملك لهم[84] ، على أنه ينبغي أن يتم ذلك على نحو لا يتعارض مع تمليك الفقراء والمساكين الزكاة المستحقة لهم باعتباره شرطا لصحة أدائها.

ويقول الرملي الشافعي "أما من يحسن حرفة تكفيه لائقة ..... فيعطى ثمن آلة حرفته وإن كثرت أو تجارة فيعطى رأس مال يكفيه لذلك ربحه غالبا باعتبار عادة بلده فيما يظهر ويختلف ذلك باختلاف الأشخاص والنواحي وتقديرهم ذلك في أرباب المتاجر باعتبار تعارفهم وأما في زمننا فالأوجه الضبط فيه بما مر ولو أحسن أكثر من حرفة والكل يكفيه أعطي ثمن أو رأس مال الأدنى وإن كفاه بعضها فقط أعطي له وإن لم تكفه واحدة منها أعطي لواحدة وزيد له شراء عقار يتم دخله بقية كفايته فيما يظهر والعمر الغالب هنا ستون عاما وبعدها سنة ثم سنة"[85] .

وفي هذا الصدد فقد نص القرار رقم 3 للدورة الثالثة لمجمع الفقه الإسلامي في عام 1407 هـ أنه "يجوز من حيث المبدأ توظيف أموال الزكاة في مشاريع استثمارية تنتهي بتمليك أصحاب

---

[83] الزحيلي, وهبة, "الفِقْهُ الإسلاميُّ وأدلَّتُهُ, الشَّامل للأدلّة الشَّرعيَّة والآراء المذهبيَّة وأهمّ النَّظريَّات الفقهيَّة وتحقيق الأحاديث النَّبويَّة وتخريجها" دار الفكر, دمشق, سوريَّة, الباب الثاني, الجزء الثاني, ص 176.

[84] منازع ، 1998، من ص 23 إلي ص 25.

[85] الرملي, شمس الدين محمد بن أبي العباس أحمد بن حمزة بن شهاب الدين الرملي الملقب بالشافعي الصغير, "نهاية المحتاج إلى شرح المنهاج, مرجع سابق, ج 6, ص 161 و 162.,

الاستحقاق للزكاة 000 على أن تكون بعد تلبية الحاجة الماسة الفورية للمستحقين وتوافر الضمانات الكافية للبعد عن الخسائر".

وبالإضافة لذلك فإن تمويل صكوك مشروعات الفقراء لإحياء الموات لا يتعارض مع حقوق ملكيتهم لاستحقاقهم من الزكاة بل يعد ممارسة لهذه الحقوق فاكتتاب الفقراء في الصكوك يتم باختيارهم ومن ثم يندرج ضمن حقهم في التصرف في ملكياتهم.

المبحث الثاني

تنظيم فني مقترح لصكوك إحياء الموات

يتناول هذا المبحث مقترحا للباحث لتنظيم فني لصكوك إحياء الموات يتأطر بالتقعيد الشرعي المتقدم في المبحث الأول, ويتضمن في مطلب أول صياغة إطار تنظيمي عام يحدد خطوطا عريضة لعناصر تنظيم عملية إحياء الموات, ويتضمن في مطلب ثان خصائص صكوك الإحياء المقترحة, ويتضمن في مطلب أخير تنظيم إصدار هذه الصكوك وتداولها.

المطلب الأول: الإطار التنظيمي العام:

1. يقترح أن يكون هناك نوعان من صكوك الإحياء, صكوك مقابل قيمة مالية تخصص لمن يرغب الاكتتاب فيها وأخرى مجانية تخصص للفقراء القادرين على العمل.

2. تقوم الدولة من خلال جهاز مختص معين بتحديد أرض الموات تحديدا دقيقا.

3. يتم تخصيص مناطق موات لكل نشاط من الأنشطة الاقتصادية في إطار خطة شاملة لإحياء الموات.

4. كل منطقة من هذه المناطق يتحدد لها تفصيلا الأنشطة الفرعية المختلفة.

5. يتم تقدير تكاليف البنية الأساسية اللازمة لعملية الإحياء في كل منطقة.

6. يتم تحديد نسبة من مساحة كل منطقة للفقراء والمساكين القادرين على العمل ولتكن النصف مثلا.

7. تخصم هذه النسبة من إجمالي مساحة منطقة الموات لتحديد المساحة التي يصدر بها صكوك إحياء مقابل قيمة مالية.

8. تقسم تكاليف البنية الأساسية اللازمة لإحياء المنطقة محل الاعتبار على هذه المساحة الصافية للحصول على القيمة المالية المقابلة لصك الإحياء للفدان أو الدونم الواحد. وهكذا يتحمل المكتتبون في هذه الصكوك تكاليف تشييد بنية أساسية لمنطقة الموات محل الاعتبار التي ينتفع بها الفقراء معهم.

9. يتم إصدار صكوك إحياء مجانية عن باقي مساحة منطقة الموات تخصص للفقراء القادرين على العمل بواقع صك واحد لكل فدان أو دونم.

10. يتم توزيع هذه الصكوك على الفقراء القادرين على العمل فيخصص لكل مستحق راغب في شرائها عدد من الصكوك يمثل مساحة مناسبة لتوليد دخل يحقق كفاية الفقير ويتناسب مع مقدرته على العمل أيهما أقل. جاء في مغني المحتاج من كتب الفقه الشافعي"... لأن التحجر ذريعة إلى العمارة وهي لا تؤخر عنه إلا بقدر أسبابها ولهذا لا يصح تحجر من لا يقدر على تهيئة لأسباب كمن تحجر ليعمر في قابل وكفقير تحجر إذا قدر فوجب إذا أخر وطال الزمان أن يعود مواتا كما كان. "[86]

[86] الشربيني, محمد الخطيب الشربيني, " مغني المحتاج إلى معرفة معاني ألفاظ المنهاج", دار الفكر, بيروت, لبنان, ج 2, ص 367.

11. تمول مستلزمات الإحياء والمعيشة لهؤلاء الفقراء من مستحقاتهم من الزكاة, وتستكمل من الإيرادات العامة غير المخصصة حال عدم كفاية مستحقاتهم الزكوية.

12. الحد الأقصى لهذا التمويل مدة ثلاث سنوات أو للمدة اللازمة فنيا للإحياء أيهما أكبر, وذلك اعتبارا من تمام تشييد البنية الأساسية لمنطقة الموات.

13. تعطي هذه الصكوك حقا للإحياء ولا تعطي حقا للتملك إلا بعد تمام الإحياء.

14. يتم ربط حق الإحياء الذي تخوله صكوك الإحياء بفترة زمنية ثلاث سنوات أو المدة اللازمة فنيا للإحياء أيهما أكبر.

15. ينظر في أمر من يتجاوز هذه المدة ويفرق في سبب التأخير بين الأسباب الموضوعية القاهرة والأسباب الناجمة عن عدم الجدية والتقصير, ويجوز في الحالتين منح مدة إضافية لاستكمال الإحياء وإلا تسحب الأرض وتخصص من جديد.

16. تتولى الدولة من حصيلة الصكوك ذات القيمة تشييد البنية الأساسية اللازمة لإحياء منطقة الموات.

17. يقترح إنشاء وزارة اختصاصية تتولى شئون إحياء الموات, تتبع هذه الوزارة هيئات تكلف بمسئوليات محددة, ومن أهم هذه الهيئات:

أ. هيئة للتخطيط والإشراف ومتابعة شئون إحياء الموات.

ب. هيئة شرعية مهمتها ضمان استيفاء الجوانب الشرعية في جميع مراحل عمليات الإحياء.

ت. هيئة للإعلام والتسويق, مهمتها نشر المعلومات ذات العلاقة وإتاحة دراسات الجدوى لمشروعات الإحياء, وتولى عمليات إصدار الصكوك وتخصيصها في إطار الخطة المعتمدة لذلك.

ث. هيئة لدراسات الجدوى مهمتها إعداد دراسات جدوى لمشروعات مقترحة للإحياء في مناطق الموات المختلفة.

ج. هيئة لشئون البنية الأساسية مهمتها تشييد البُنى الأساسية لمناطق الموات في الخطة من خلال الاستعانة بالجهات الفنية المختصة في القطاعين الخاص والعام.

ح. هيئة لشئون تمويل مشروعات الإحياء الخاصة بالفقراء, تتولى تدبير التمويل اللازم لهم من استحقاقهم من الزكاة وغيرها ومن الإيرادات العامة غير المخصصة إن لزم ذلك, كما تتولى تخصيص هذا التمويل بينهم.

المطلب الثاني: خصائص صكوك الإحياء المقترحة

يمكن حصر أهم هذه الخصائص فيما يلي:

1. أنها وثيقة تصدر باسم مالكها بفئات متساوية القيمة لإثبات حق مالكها فيما تمثله من حقوق والتزامات, وهي ليست من طبيعة الصكوك الاستثمارية التي هي وفقا لمعايير هيئة المحاسبة والمراجعة "وثائق متساوية القيمة تمثل حصصا شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو في موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك وقفل باب الاكتتاب وبدء استخدامها فيما أصدرت من أجله"[87] ولكن صكوك الإحياء المقترحة هي صكوك اسمية تخول حاملها حق إحياء مساحة معينة من الموات تصير ملكا للمحيي بعد إحيائها. و تصدر على أساس عقد شرعي مقترح, عقد إقطاع للإحياء, بضوابط شرعية تنظم إصدارها وتداولها. وأركان هذا العقد المقترح عاقدان هما الدولة والمكتتب في هذه الصكوك,

[87] **هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية, المنامة, البحرين, 2010م, معيار رقم (17) "صكوك الاستثمار".**

والصيغة, بالإيجاب من قبل الدولة والقبول من قبل المكتتب, والمحل وهو حق اختصاص بإحياء مساحة محددة من الموات.

2. تنظم عقود الإقطاع لإحياء الموات العلاقة بين طرفيها أي مصدر صكوك الإحياء والمكتتب فيها وتترتب آثار هذه العقود من حقوق والتزامات بين طرفيها بمجرد انعقاد العقد.

3. أن لمصدر هذه الصكوك, الدولة أو من يمثلها, حق نزع محل هذه الصكوك, وإلغاء حق الاختصاص بإحياء هذا المحل, ومن ثم يصبح الصك لاغيا, وذلك وفقا للشروط المتضمنة في نشرة الإصدار والعقد التي صدرت على أساسه,.

4. وهذه الصكوك لا يتم استهلاكها فهي إما أن تنتهي إلى تملك صاحبها لما أحياه أو سحب الأرض منه.

5. يقترح تخريج ما تأخذه الدولة من مال ممن تمنحه صك الإحياء بأنه توظيفات مالية على القادرين أو ضمن فروض الكفاية, وليس ثمنا.

المطلب الثالث: إصدار الصكوك وتداولها

الفرع الآول: إصدار الصكوك:

يراعى في نشرة الإصدار ما يلي:

1. أن تتضمن نشرة الإصدار شروط التعاقد والبيانات الكافية عن المشاركين في الإصدار وصفاتهم الشرعية وحقوقهم وواجباتهم وذلك مثل وكيل الإصدار ومدير الإصدار ومنظم الإصدار..... كما تتضمن شروط تعيينهم وعزلهم.

2. أن تتضمن نشرة الإصدار أن العقد الذي تصدر الصكوك على أساسه هو عقد إقطاع لإحياء الموات.

3. أن يكون العقد الذي أصدر الصك على أساسه مستوفيا لأركانه وشروطه وأن لا يتضمن شرطا يتنافى مع مقتضاه أو يخالف أحكامه.

4. أن ينص في النشرة على الالتزام بأحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية وعلى وجود هيئة شرعية تعتمد آلية الإصدار وتراقب تنفيذه طوال مدته.

5. أن تنص النشرة على أن هذه الصكوك تعطي حقا للإحياء ولا تعطي حقا للتملك إلا بعد تمام الإحياء, وأن يتم تحديد صفة الإحياء التي يثبت بها الحق في تملك المحيا.

6. يمنح الذي يستوفي الشروط صك ملكية لما أحياه يكون له بمقتضاه كافة حقوق الملكية المشروعة إسلاميا.

7. ينص في هذه النشرة على أن حق الإحياء الذي تخوله صكوك الإحياء محدود, بحد أقصى فترة زمنية ثلاث سنوات أو المدة اللازمة فنيا للإحياء(والمحددة مسبقا لكل نشاط معين) أيهما أكبر, وذلك اعتبارا من تمام إنشاء البنية الأساسية مع تحديد الجهة المنوط بها حصرا تحديد المدة اللازمة فنيا للإحياء. وأنه ينظر في أمر من يتجاوز هذه المدة, ويفرق في سبب التأخير بين الأسباب الموضوعية والقاهرة والأسباب الناجمة عن عدم الجدية والتقصير والإعراض عن العمارة, وتحديد الآلية المتبعة والجهة المنوط بها ذلك بما في ذلك جهة التحكيم المختصة. ويجوز للدولة أو من يمثلها في ذلك, في الحالتين, منح مدة إضافية لاستكمال الإحياء وإلا تسحب الأرض وتخصص من جديد.

8.ينص في النشرة على جهة مختصة بمتابعة نشاط الإحياء وتذليل عقباته.

9. ينص في نشرة الإصدار على أن الدولة هي الجهة التي تتولى إنشاء البنية الأساسية مع تحديد صفة هذه البنية تفصيلا وربط إتمام هذه البنية بفترة معينة تحسب من تاريخ إقفال الاكتتاب في هذه الصكوك.

10. كما ينص على أن هذه البنية الأساسية عليها حقوق انتفاع مشتركة بين مالكي صكوك الإحياء في منطقة الموات محل الاعتبار, كما يجوز أن يكون عليها حقوق انتفاع لمناطق موات أخرى مجاورة.

11. يجوز أن ينظم مصدر الصكوك أو حملة الصكوك طريقة مشروعة للتحوط من المخاطر أو للتخفيف من المخطر المتعلقة بعملية الإحياء (كتقلبات الأسعار) مثل إنشاء صندوق تأمين إسلامي بمساهمات من حملة الصكوك.

الفرع الثاني: تداول صكوك الإحياء

هذه الصكوك نرى ألا يتم تداولها قبل تمام الإحياء أو بعده. فقبل تمام عملية الإحياء ينبغي الحرص على استقرار عملية الإحياء فلا تنقل ملكيتها إلا بإذن من الجهة المختصة, كما أنه لا يصح بيعها قبل تمام عملية الإحياء لتخلف شرط تملك المبيع, وأما بعد تمام الإحياء فتنتهي مهمة هذه الصكوك, باستثناء كونها وثيقة لإثبات حق الإحياء ودرء التشاحن , ويصبح الموات المخصص ملكا للمحيي .

نتائج وتوصيات البحث

أولا: نتائج البحث

1. أنه يجوز للدولة أن تنظم عملية إحياء الموات بما في ذلك أن تختص نفسها بإدارة الموات من الأرض في نطاق ولايتها, ويمكن لها في ذلك إصدار صكوك لإحياء هذا الموات.

2. أنه يمكن أن يتم ذلك في إطار تنظيمي يسهم, بالإضافة إلى تحقيق الإعمار من خلال تحويل موات إلى أصول منتجة, يسهم في تحقيق العدل في توزيع الثروات الجديدة, ومن ثم الدخول المتولدة من هذه الثروات, وذلك من خلال:

أ. رعاية التوازن في توزيع حقوق الإحياء بين الفقراء والأغنياء وتحميل الأغنياء, دون الفقراء, بتكاليف تشييد البنية الأساسية اللازمة لعملية الإحياء.

ب. جواز مشاركة الذميين من أبناء الوطن في عمليات الإحياء من خلال حصولهم على جانب من صكوك الإحياء.

ت. رعاية العدل بين الأجيال في توزيع الحقوق على الثروة.

ثانيا: توصيات البحث:

نوصي بأن تفعل الدول الإسلامية نتائج هذا البحث, كل دولة بحسب ظروفها.

أهم المراجع والمصادر

1. إدريس, عبد الفتاح محمود, "إحياء الموات كسبب للملكية", مجلة الوعي الإسلامي, وزارة الأوقاف والشئون الإسلامية, الكويت, العدد 532 بتاريخ 2010/9/3.

2. البابرتي , محمد بن محمد بن محمود، أكمل الدين أبو عبد الله ابن الشيخ شمس الدين بن الشيخ جمال الدين الرومي (المتوفى: 786هـ), "العناية شرح الهداية", دار الفكر, بدون طبعة وبدون تاريخ.
3. البهوني, منصور بن يونس البهوتي, "كشاف القناع عن متن الإقناع", دار الفكر, بيروت, لبنان, 11402هـ, 1982م.
4. البيهقي, أبو بكر أحمد بن الحسين بن علي, "السنن الكبرى وفي ذيله الجوهر النقي", مجلس دائرة المعارف النظامية الكائنة في الهند ببلدة حيدر آباد, 1344هـ.
5. حسان, حامد حسين, "صكوك الاستثمار", هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية, المنامة, البحرين, 2003م.
6. الحطاب الرعيني, أبو عبد الله محمد بن محمد بن عبد الرحمن المغربي المعروف بالحطاب الرعيني , متوفى عام 954 هـ,"مواهب الجليل في شرح مختصر الشيخ خليل", ضبطه وخرج أحاديثه الشيخ زكريا عميرات, دار عالم الكتب للطباعة والنشر والتوزيع.
7. حيدر, علي, "درر الحكام شرح مجلة الأحكام" تحقيق وتعريب: المحامي فهمي الحسيني, دار الكتب العلمية, بيروت, لبنان.
8. ابن خزيمة, محمد بن إسحاق بن خزيمة النيسابوري, "صحيح ابن خزيمة", المكتب الإسلامي, بيروت, لبنان, 1390هـ.
9. الدرر السنية, مرجع علمي موثق على منهج أهل السنة والجماعة, الموسوعة الحديثة, "تيسير الوصول إلى أحاديث الرسول".
10. الدسوقي, محمد عرفة, "حاشية الدسوقي على الشرح الكبير, دار الفكر, بيروت, لبنان.
11. الرصاع, محمد بن قاسم الأنصاري، أبو عبد الله، الرصاع التونسي المالكي (المتوفى: 894هـ , "الهداية الكافية الشافية لبيان حقائق الإمام ابن عرفة الوافية. ,شرح حدود ابن عرفة للرصاع", المكتبة العلمية الطبعة الأولى، 1350هـ.
12. دوابة, أشرف محمد, " الصكوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق", دار السلام للطباعة والنشر والتوزيع والترجمة, القاهرة, مصر, ط 1, 2009م.
13. الرملي, شمس الدين محمد بن أبي العباس أحمد بن حمزة بن شهاب الدين الرملي الملقب بالشافعي الصغير, "نهاية المحتاج إلى شرح المنهاج", دار الفكر للطباعة, بيروت, لبنان,1984م.
14. زحيلي., محمد, "إحياء الأرض الموات:,جامعة الملك عبد العزيز, جدة, المملكة العربية السعودية, 1990م.

15. الزحيلي, وهبة, "الفِقْهُ الإسلاميُّ وأدلَّتُهُ, الشَّامل للأدلّة الشَّرعيَّة والآراء المذهبيَّة وأهمّ النَّظريَّات الفقهيَّة وتحقيق الأحاديث النَّبويَّة وتخريجها" دار الفكر, دمشق, سوريَّة.
16. زعتري, علاء الدين, "الصكوك: تعريفها وأنواعها", أحد أبحاث ندوة "الصكوك الإسلامية, تحديات تنمية, ممارسات دولية", عمان, الأردن, 2010م.
17. الزيلعي, عبد الله بن يوسف أبو محمد الحنفي, "نصب الراية لأحاديث الهداية, تحقيق محمد يوسف البنوي, دار الحديث, مصر, 1357هـ.
18. ابن سلام, أبو عبيد القاسم, "الأموال", حققه وعلق عليه أبو أنس سيد بن رجب,' دار الهدي النبوي للنشر والتوزيع, المنصورة, مصر, ط 1, 2007م.
19. السنيدي, محمد عبد العزيز, "إحياء الأرض الموات بين الفقه والواقع", الاقتصادية , 28 نوفمبر 2010م العدد (6257).
20. السيواسي, كمال الدين محمد بن عبد الواحد , "شرح فتح القدير ", دار الفكر للطباعة والنشر والتوزيع, بيروت, لبنان, ج 7, ص 15.
21. الشافعي, الإمام أبو عبد الله محمد بن إدريس الشافعي 150 – 204" الأم, مع مختصر المزني", دار الفكر للطباعة والنشر والتوزيع, بيروت, لبنان.
22. الشربيني, محمد الخطيب الشربيني, " مغني المحتاج إلى معرفة معاني ألفاظ المنهاج", دار الفكر, بيروت, لبنان.
23. الشيخ نظام وجماعة من علماء الهند, " الفتاوى الهندية في مذهب الإمام الأعظم أبي حنيفة النعمان", دار الفكر, بيروت, لبنان, 1991م.
24. ابن العربي, محمد بن عبد الله الأندلسي, "أحكام القرآن ", دار الكتب العلمية, بيروت, لبنان.
25. ابن قاسم, عبد الرحمن بن محمد بن قاسم العاصمي النجدي الحنبلي, 1312-1392هـ, "حاشية الروض المربِع شرح زاد المستقنِع", المكتبة الشاملة, ط 1, 1379 هـ, حقوق الطبع محفوظة.
26. **علي, جواد, "المفصل في تاريخ العرب قبل الإسلام", دار العلم للملايين, بيروت, لبنان,**
27. علي, عاطف أبو زيد سليمان, " إحياء الأراضي الموات في الإسلام", رابطة العالم الإسلامي, مكة المكرمة, المملكة العربية السعودية, 1996م.
28. ابن قدامة,, عبد الله بن أحمد بن قدامة المقدسي, "الكافي في فقه الإمام المبجل أحمد بن حنبل", المكتب الإسلامي, بيروت, لبنان.
29. ابن قدامة, عبد الله بن أحمد بن قدامة المقدسي " المغني في فقه الإمام أحمد بن حنبل الشيباني", دار الفكر, بيروت, لبنان, 1405هـ.

30. القري, "كيف تتوافق الصكوك مع أحكام الشريعة الإسلامية", ورقة عمل مقدمة إلى المؤتمر السابع للهيئات الشرعية للمؤسسات المالية الإسلامية", هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية, المنامة, البحرين, الفترة من 27 إلى 28 مايو 2008م.
31. "الكاساني, علاء الدين, "بدائع الصنائع في ترتيب الشرائع", دار الكتاب العربي, بيروت, لبنان, 1982م.
32. مالك, الإمام مالك بن أنس بن مالك الأصبحي, "المدونة", دار الكتب العلمية, بيروت, لبنان, 1415هـ/1995م.
33. الماوردي, أبو الحسن علي بن محمد بن محمد بن حبيب البصري البغدادي ، "الإقناع في الفقه الشافعي", المكتبة الشاملة, بدون ناشر, بدون تاريخ.
34. ------------------------------, "الأحكام السلطانية والولايات الدينية", تحقيق أحمد مبارك البغدادي, دار ابن فتيبة, الكويت, ط 1, 1989م.
35. ---------------------------------، " الحاوي الكبير", دار الفكر, بيروت, لبنان, ج 7, ص 1192.
36. --------------------------------, "الحاوي في فقه الشافعي", دار الكتب العلمية, بيروت, لبنان, 1994م.
37. المباركفوري, محمد عبد الرحمن بن عبد الرحيم المباركفوري أبو العلا, "تحفة الأحوزي بشرح جامع الترمذي, دار الكتب العلمية, بيروت, لبنان.
38. "مَجَلَّةُ الْأَحْكَامِ الْعَدْلِيَّةِ", تأليف : لجنة مكونة من عدة علماء وفقهاء في الخلافة العثمانية, الناشر نور محمد، كارخانه تجارتِ كتب، آرام باغ،كراتشي, الفصل الخامس, "في إحياء الموات", المواد من 1270 إلى 1291.
39. المركز الجغرافي الملكي الأردني, عمان, الأردن, 2012م.
40. المرغيناني , أبو الحسن علي بن أبي بكر بن عبد الجليل الرشداني ", الهداية شرح بداية المبتدي" المكتبة الإسلامية, http://library.isl .
41. مصطفى, أحمد صبحي, " إحياء الأرض الموات في النظرية وفي التطبيق : دراسة فقهية اقتصادية مقارنة", الناشر المؤلف, 1991.
42. المظفر, محمود, "إحياء الأراضي الموات : دراسة فقهية مقارنة", المطبعة العالمية, القاهرة, مصر, 1982.
43. ابن الملقن, سراج الدين أبو حفص عمر بن علي بن أحمد الشافعي المصري " البدر المنير في تخريج الأحاديث والآثار الواقعة في الشرح الكبير", دار الهجرة للنشر والتوزيع, الرياض, السعودية, 1425 هـ.

44. الميداني, عبد الغني الغنيمي الدمشقي, تحقيق محمود أمين النواوي, "اللباب في شرح الكتاب, دار الكتاب العربي.
45. ابن نجيم, زين الدين ابن نجيم الحنفي, "البحر الرائق شرح كنز الدقائق", دار المعرفة, بيروت, لبنان.
46. النووي, أبو زكريا محيي الدين يحيى بن شرف النووي (المتوفى : 676هـ), "خلاصة الأحكام في مهمات السنن وقواعد الإسلام", , حققه وخرج أحاديثه: حسين إسماعيل الجمل, مؤسسة الرسالة, بيروت, لبنان, الطبعة : الأولى ، 1418هـ - 1997م.
47. وزارة الأوقاف والشئون الإسلامية الكويتية, "الموسوعة الفقهية الكويتية".

تم بفضل الله تعالى

{.........رَبَّنَا تَقَبَّلْ مِنَّا إِنَّكَ أَنتَ السَّمِيعُ الْعَلِيمُ }البقرة127

بسم الله الرحمن الرحيم

الضوابط الشرعية لصكوك المضاربة

الحمدلله رب العالمين والصلاة والسلام على رسوله الأمين وعلى آله وصحبه أجمعين وبعد،

فإن الصكوك الإسلامية تعد من أبرز منتجات الصناعة المالية الإسلامية المعاصرة، وبدأت الدول الإسلامية تهتم في هذه الصناعة لاستقطاب المستثمرين من دول ومؤسسات مختلفة، ولعل ذلك يعود إلى قدرتها على توفير الموارد المالية اللازمة للاستثمارات، قضلا عن قدرتها بالمواءمة بين مشكلات الاستثمار الثلاث : الربحية والسيولة والأمان.

وقد تنوعت إصدارات الصكوك الإسلامية فشملت معظم العقود الشرعية، من مشاركة ومضاربة وسلم واستصناع ومرابحة وإجارة ، وسأتناول في هذا البحث صكوك المضاربة وضوابطها الشرعية إصدارا وتداولا وإطفاءً.

وحتى أتمكن من بيان هذه الضوابط لا بد من مقدمات أضعها بين يدي القاريء وتتمثل في مطلب تمهيدي للبحث ، يبين ماهية الصكوك، ويبين مفهوم الضابط، ثم أسلط الضوء على الضوابط الشرعية لصكوك المضاربة.

المطلب التمهيدي: تعريف المصطلحات

أولا: تعريف الضابط:

لا أريد أن أستعرض تعريفات الفقهاء للضابط ، وإنما سأختار تعريف ابن نجيم وهو: نظم فقهي يفيد حكما لعدد من المسائل والفروع المتشلبهة في باب فقهي واحد[1].وهذه الضوابط مستمدة من الأحكام والشروط التي وضعها الشارع لأي عقد من العقود، لتكون موجهة للعقد لتحقيق مقاصده الشرعية .

ثانيا: تعريف الصكوك:

أيضا لا أريد أن أعرض التعريفات المختلفة للاقتصاديين والباحثين لأن ذلك يطول ، ولكن سأكتفي بتعريف واحد وهو: وثائق متساوية القيمة تمثل حصصا شائعة في ملكية أصل مولد لدخل دوري إلى مدة محددة مسجلة بأسماء مالكيهاقابلة للتداول تصدر على أساس صيغة استثمارية شرعية[2]. ويمكن اختصار هذا التعريف بأنه وثيقة تثبت حقا ماليا محددا لحامله، وهذا الاختصار وجدته عند السرخسي فعرفه: بأنه اسم خالص لما هو وثيقة بالحق الواجب[3] .

---

[1] إبن نجيم ، الأشباه والنظائر ص5

[2] العنزي، سعود، الصكوك الإسلامية ص21

[3] السرخسي، المبسوط 50/18

ثالثا: تعريف المضاربة:

هي عقد يتضمن دفع مال لآخر ليعمل فيه بحصة من الربح[4]. أو"عقد شركة في الربح بمال من جانب وعمل من جانب"[5].

رابعا: تعريف صكوك المضاربة:

سأورد ثلاثة تعريفات، ثم أختار واحدا منها.

التعريف الأول: عرفها المجمع الفقهي الإسلامي"بأنها أداة استثمارية تقوم على تجزئة رأس مال القراض بإصدار صكوك ملكية برأس مال المضاربة على أساس وحدات متساوية القيمة ومسجلة بأسماء أصحابها باعتبارهم يملكون حصصا شائعة في رأس مال المضاربة وما يتحول إليه بنسبة ملكية كل منهم (الدورة الرابعة قرار رقم 30/(4/5)).

التعريف الثاني: عرفتها هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية ، بأنها وثائق مشاركة تمثل مشروعات أو أنشطة تدار على أساس رأس مال المضاربة بتعيين من المضارب أو الشركاء. (المعيار17 ص239)

التعريف الثالث:تعريف مجلس الخدمات المالية الإسسلامية، عرفها بأنها: الصكوك التي تتحدد عوائدها على أساس المشاركة في الربح والخسارةفي الاستثمار محل العقد، ففهي لا توفر عوائد يمكن توقعها بصورة جيدة ، ومن أمثلة ذلك صورة المشاركة والمضاربة.

بالنظر في هذه التعريفات يتبين أنها ليست جامعة مانعة ، لذا يمكن صياغة تعريف آخرلصكوك المضاربة ، وهو: وثائق مالية متساوية القيمة تمثل موجودات لرأس مال المضاربة تبين ملكية حامليها، مبنية على أساس عقد المضاربة، قابلة للتداول وتحمل الربح والخسارة.

المطلب الأول: ضوابط إصدار صكوك المضاربة

مصطلح الصك معروف عند من قبل عند العرب والمسلمين، لكن استخدامه في مجال الاستثمار لم يعرف من قبل، فهو من المستجدات في المعاملات المالية المعاصرة، وشريعتنا الإسلامية تستوعب المستجد من المعاملات وتنزل عليه الأحكام الشرعية، لأن الأصل في المعاملات الحل ، وهذا الأصل يعطي مرونة في استحداث المعاملات التي يحتاجها البشر.

---

(4) انظر المبسوط 18/22، فتح القدير 645/5، القوانين الفقهية، ص282، مغني المحتاج 310/2، ابن قدامه – المغني 130/5.
(5) رد المحتار 645/5

لذا تجد المجمع الفقهي الإسلامي أفتى بجواز إصدار الصكوك في دورته التاسعة عشرة في القرار رقم 178(19/4) وكذلك هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية أفتت بجوازها. (المعيار17ص240)

وهذه الصكوك مبنية على عقد من العقود، فإذا كان العقد جائزا، فإن الصكوك المبنية عليه جائزة. وعقد المضاربة من العقود المجمع على جوازها من الفقهاء، فيكون إصدار الصكوك استنادا عليها جائزا شرعا.لأن الأصل في المعاملات الحل. ولأن الهدف من إصدارها يحقق مقصود الشرع في الأموال من جهة تداولها ورواجها بين الناس، ولأنها تعمل على تجميع الأموال بغرض استثمارها في طرق مشروعة بما يحقق نماءها، وهذا هو المطلوب شرعا.

وعملية تصكيك رأس مال المضاربة وتقسيمه إلى حصص متساوية القيمة تستند إلى مانص عليه الفقهاء من جواز تعدد رب المال في المضاربة[6]. وعملية الإصدار تمر بمرحلة يطلق عليها في التعامل المعاصر الاكتتاب،وتأتي هذه المرحلة بعد مرحلة التأسيس، إذ لابد من صياغة عقد تأسيس المشروع أولا، ثم يعلن عنه للاكتتاب.

وهذا الاكتتاب الذي يعطي صفة المشاركة في رأس مال المضاربةالمنوي تحصيله من المكتتبين وسيلته نشرة الإصدار[7]. ومن خلال هذه النشرة تكون الدعوة من مصدر الصكوك إلى المكتتبين في مشروع صكوك المضاربة.

والاكتتاب: هو التزام شخص يسمى المكتتب، بشراء صك أو أكثر من صكوك المضاربة المطروحة بقيمة إسمية مبينة في نشرة الإصدار من الجهة المصدرة لجمع رأس مال المضاربة.

ويمثل الاكتتاب الإيجاب ، والقبول هو موافقة الجهة المصدرة، أما إذا نص نظام الشركة على أن نشرة الإصدار هي الإيجاب فيكون الاكتتاب هو القبول. فإذا دفع المكتتب مبلغ الاكتتاب وقام بإملاء الاستمارة بالبيانات المطلوبة ، فيعد هذا قبولا، وهو المعمول به غالبا .

وإذا تحقق الإيجاب والقبول ثبت ركن العقد وهو الصيغة، وهو أساس التعاقد الذي يعبر عن الرضا المطلوب شرعا،لقوله تعالى:" إلا أن تكون تجارة عن تراض منكم" (النساء 29)

إذن أول ضابط لإصدار الصكوك هو تحقق الرضا بين الأطراف، وهم المكتتبون ومصدر الصكوك، فالمكتتبون هم المالكون لرأس مال المضاربة بصورة صكوك تثبت ملكية حصة شائعة في موجودات صكوك المضاربة[8]. وهم يمثلون رب المال.

---

[6] المبسوط 22/3، الحطاب، مواهب الجليل367/5، الرملي، نهاية المحتاج230/5،ابن مفلح،الفروع291/4

[7] المطيري، الاكتتاب في أسهم الشركات ص54

[8] دوابة، أشرف، صناديق الاستثمارص152-153

والمصدر هو من يستثمر حصيلة الاكتتاب بناء على عقد المضاربة، وقد يكون فردا أو شركة أو مؤسسة مالية من القطاع العام أو الخاص.وهذا الطرف هو المضارب.

وهناك أطراف أخرى تمثل هذين الطرفين، هم وكيل الإصدار وهو مؤسسة وسيطة تنوب عن المصدر للصكوك، يتولى عملية الإصدار، ويقوم باتخاذ الإجراءات التب تسهل الاكتتاب. وأمين الاستثمار، وهو المؤسسة المالية التي تتولى حماية مصالح حملة الصكوك، والإشراف على إدارة الإصدار، وتحتفظ بالوثائق والضماناتن وعادة ما تكون جهة مستقلة عن مصدر الصكوك[9].ووكالة التصنيف الإئتماني، وهي مؤسسة تقوم بتصنيف الإصدارات المالية التي تطرح في أسواق رأس المال، وتحديد السعر العادل للأوراق المالية المصدرة[10].

وفي ضوء ما تم بيانه في عملية الإصدار، فإن العلاقة بين المكتتبين علاقة شركة أموال عنان، فلكل حامل لمجموعة من الصكوك حصة شائعة من رأس المال المتمثل بالصكوك، ويتحمل كل منهم في الخسارة إن حصلت بمقدار حصته، والربح يوزع بينهم كل حسب حصته من الصكوك التي اكتتب فيها. وأما العلاقة بين حملة الصكوك ومصدرها هي مضاربة، فحملة الصكوك رب المال، والمصدر هو المضارب، وله حصة من الربح يتفق عليها فيما بينهم.

أما العلاقة بين مصدر الصكوك ووكيل الإصدار، فتكون علاقة وكالة بأجرحسب الاتفاق بينهما. أما أمين الاستثمار فهو أجير بالنسبة لحملة الصكوك، ويستحق أجرا على الأعمال التي يقوم بها، من الإشراف على مدير الإصدار، وحفظ الوثائق والضمانات.

ضوابط نشرة الإصدار:

سبق أن ذكرت بأن نشرة الإصدار قد تكون إيجابا والاكتتاب قبولا، لذا فإن نشرة الإصدار تعد هي أساس التعاقد الذي ينظم العلاقة التعاقدية بين المصدر والمكتتبين، ومن هنا كان لزاما على المصدر أن يبين للمكتتب العقد الذي ينظم إصدار الصكوك وأركانه وشروطه وأحكامه، وجميع ما يمنع به وقوع الغرر والجهالة بين أطراف العقد، وعلى المكتتب أن يقرأ نشرة الإصدار ويتفهم شروطها ومضمونها، ليتحقق الرضا التام[11].

وبناء عليه ينبغي أن تشتمل نشرة الإصدار على المعلومات الكافية عن المشاركين في الإصدار ، وصفاتهم الشرعية وحقوقهم وواجباتهم[12] . وبخاصة المصدر(المضارب)، لأن عبء الاستثمار يقع على المضارب، والمال أمانة في يده، فيشترط فيه الأمانة والخبرة الفنية. وقد نبه الفقهاء إلى هاتين الصفتين، فقد جاء عن الماوردي: "فإن قارض أمينا غير خبير بالتجارة لم يجز،

---

[9] هيئة المحاسبة والمراجعة ، المعايير الشرعية المعيار رقم 17، ص250، العنزي، عصام، صناديق الاستثمارص63

[10] هذه الوكالات ثبت عدم مصداقيتها في الأزمة المالية العالمية الأخيرة ، حيث انهارت مؤسسات كان تصنيفها من قبل الوكالة AAA

[11] هيئة المحاسبة معيار 17،ص242. أبو غدة ، الصكوك الاستثمارية ص36

[12] المرجع نفسه

وإن قارض خبيرا بالتجارة غير أمين لم يجز، حتى يجتمع الشرطان الخبرة والأمانة"[13] . ويلزم التعريف بوكيل الإصدار وأمين الاستثمار وبيان حقوقهم وواجباتهم وصفاتهم الشرعية، وشروط تعيينهم وعزلهم[14].،

ويجب أن تتضمن نشرة الإصدار أهم مكونات العقد، وهي:

1- شروط الاكتتاب ومدته ، ومكان وزمان وآلية الاكتتاب، والحد الأدنى له
2- تحديد رأس المال
3- بيان محل الاستثمار ونوع النشاط الذي يستثمر فيه. وهذا ينبني على التقييد والإطلاق في عقد المضاربة .

ويجب أن تتضمن نشرة الإصدار أيضا تحديد نسبة الربح بين مالكي الصكوك والمضارب، أما الخسارة فيتحملها مالكو الصكوك.

كما يلزم مصدر الصكوك بتقديم دراسة جدوى لأي مشروع، ويرفقها مع نشرة الإصدار، مع كتابة مختصر عن هذه الجدوى في أوراق الاكتتاب، لأن طبيعة عقد المضاربة عادة ما ينطوي على مخاطرة يقتضي التخفيف منها قدر المستطاع.

ومن هنا فإنه يلزم أن تخضع نشرة الإصدار إلى أحكام عقد المضاربة وشروطه، وأن ينص في النشرة على الالتزام بأخكام السريعة الإسلامية، ومشاركة مالك الصك في الغنم والغرم، كما لا بد من وجود هيئة رقابة شرعية توافق على عملية الإصدار وتراقب التنفيذ.

ضابط النفقة والتملك:

تشمل نفقات المضاربة المصروفات اللازمة للتأسيس والإصدار والاكتتاب ووضع الخطط والسياسات ونفقات الترخيص والاستشارات والترويج والتسويق مع التخطيط والتنظيم والإدارة اللازمة لعملية الإصدار ووضع هيكلة الصكوك. فهذه تحمل على مال المضاربة نفسها ولا يتحمل المضارب شيئا منها، فتخصم من الربح إن وجد ،أو من رأس المال إن لم يوجد ربح.

ثم لا بد من تمليك حقيقي لحملة الصكوك ما تم شراؤه من موجودات وأصول، وتكون الملكية على الشيوع في الأصا أو المشروع الذي أصدرت الصكوك لإنشائه. وتستمر هذه الملكية طيلة مدة المشروع ، على مالكها الغرم وله الغنم.

وقد نبهت إلى هذا الضابط ندوة مجمع الفقه الإسلامي التي انعقدت في جدة بالتعاون مع جامعة الملك عبدالعزيز، فجاء فيها:" لزوم التأكد من أن بنية العقد وهيكلته تحقق مقتضاه من حيث تحقق الملكية، وما يترتب عليه من مكنة التصرف ، وتحقق القبض ومن تحمل الضمان، والمشاركة في الغنم والغرم في حالات المشاركة".

---

[13] الماوردي، الحاوي الكبير 339/7
[14] هيئة المحاسبة والمراجعة معيار 17،ص242

وبعد ثلاثة اجتماعات للمجلس الشرعي لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية فقد أكدت على ما يلي:" يجب أن تمثل الصكوك القابلة للتداول ملكية حملة الصكوك بجميع حقوقها والتزاماتها في موجودات حقيقية من شأنها أن تملك وتباع شرعا وقانونا، ويجب على مدير الصكوك إثبات نقل ملكية الموجودات في سجلات وألا يبقيها في موجوداته".(الموقع الإلكترونيwww.aa0ifi.com)

وفي الدورة العشرين لمجمع الفقه الإسلامي، أوصى بأنه " يجب أن تحقق العقود الخاصة بالصكوك مقتضاها من حيث الملكية شرعا وقانونا، وما يترتب عليه من القدرة على التصرف وتحمل الضمان".(القرار 188(20/3)، الجزائر 2012م)

المطلب الثاني: ضوابط التداول

يقصد بالتداول بيع الصكوك التي اشتراها المكتتبون في السوق الثانوية، والتصرف فيها برهن أو هبة أو وصية، كما يعني تداول الصكوك قابليتها للتسييل، أي التحويل إلى نقود.

وعليه فإن التخريج الشرعي لعملية التداول هو بيع حصة شائعةمن موجودات رأس مال صكوك المضاربة، ولا خلاف بين الفقهاء في جواز بيع الشريك مصيبه إلى شريكه أو إلى غيره، لأن رأس مال المضاربة بعد قفل الاكتتاب أصبح مالا مشاعا مشتركا مملوكا لحملة الصكوك، فيجوز التصرف فيه بكل الطرق المشروعة.

وبما أن العرف التجاري أجاز لحامل الصك أو السهم بيعه دون موافقة الشركاء،فلذا جاز بيع الصك دون إذن الشركاء، فصار العرف بمثابة الإذن من الشركاء لبعضهم البعض في تداول الصكوك، والتعيين بالعرف كالتعيين بالنص.

وعقد المضاربة عادة يمر بمراحل، يكون نقودا بداية ، ثم يتحول إلى أعيان أو منافع أو أعيان ومنافع،وأحيانا يكون خليطا من النقود والأعيان والمنافع والديون. وعلى هذا يختلف حكم تداولها حسب كل مرحلة.

أولا: في حالة كونها نقودا

وتبدأ من شراء الصكوك لتأسيس شركة صكوك المضاربة في السوق الأولية بعد فترة الاكتتاب وقبل مباشرة العمل، وكذلك في نهاية المدة المقررة لانتهاء الشركة ، ففي هذه الحالة فإنه يطبق على بيع الصكوك أحكام عقد الصرف، لأن النداول سيكون مبادلة نقد بنقد. حيث جاء في قرار مجمع الفقه الإسلامي التابع لرابطة العالم الإسلامي في دورته الرابعة في القرار رقم 30،(4/5) ما نصه:"إذا كان مال القراض المجمع بعد الاكتتاب وقبل مباشرة العمل ما يزال نقودا ،

فإن تداول صكوك المضاربة يعد مبادلة نقد بنقد، وتطبق عليه أحكام الصرف". ونص على ذلك المعيار رقم 17، لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية. (ص243).

ومن شروط عقد الصرف تقابض البدلين في مجلس العقد، والتماثل أي بنفس القيمة الإسمية للصك عند الاكتتاب إذا كان البيع بنفس العملة التي اشترى فيها المكتتب مالك الصك، أما إذا اختلفت العملة فلا مانع من التفاضل، ويشترط أيضا خلو العقد من الخيار، فلو اشترط أحد العاقدين مدة من الزمن لينظر مدى الجدوى من هذا الشراء أو عدمها ، فإن هذا لا يجوز، لأنه يمنع من تحقق التقابض.

ثانيا : حالة كونها أعيانا ومنافع

وهذه تسمى مرحلة التحويل، أي تحويل النقود إلى أعيان أو منافع، وهي مرحلة ما بعد الاكتتاب والتخصيص[15] وبدء العمل، كمن ينشيء مصنعا أو غير ذلك، ويبدأ المصنع بالإنتاج، ففي هذه الحالة يجوز أن يبيع مالك الصك صكوكه بنقود، سواء بالقيمة الإسمية أو أقل أو أكثر، معجلا أو مؤجلا.

وقد بين ذلك القرار رقم 188،(20/3) لمجمع الفقه الإسلامي في دورته العشرين في الجزائر.حيث جاء فيه:" إذا تمحضت موجودات الورقة المالية للأعيان والمنافع والحقوق فيجوز التداول بالسعر المتفق عليه".

كما ذهبت إلى جواز بيعه في هذه الحالة، هيئة المحاسبة والمراجعة في المعيار 17، ص243، فقالت :" يجوز تداول الصكوك واستردادها إذا كانت تمثل حصة شائعة في ملكية موجودات من أعيان أومنافع أوخدمات، بعد قفل الاكتتاب وتخصيص الصكوك وبدء النشاط".

ثالثا: حالة كون الغالب نقودا وديونا مع وجود سلع وأعيان وخدمات

أي تكون نسبة الأعيان والمنافع والقينة المعنوية للشركة أقل من النصف،فهل يطبق عليها حكم الغالب من مكونات صكوك المضاربة من مجموع الموجودات محتلطة؟ دون النظر إلى مكون كل جزء منفردا، أم أن مكون كل جزء أصل قائم بذاته؟

فإذا كانت الديون هي الغالبة طبق على خليط الموجودات أحكام الديون،وإذا كانت النقود هي الغالبة طبق على بيعها أحكام الصرف.

المسألة محل نظر عند الفقهاء المعاصرين، فريق يقول بالأخذ بمبدأ الغلبة في الموجودات، فإذا أصبح الغالب في الموجودات العروض أوالمنافع، أو كليهما معا، فإنه يجوز البيع والتداول لهذه الصكوك. وإذا كان الغالب النقود يطبق عليها أحكام الصرف، وإذا كان الغالب الديون فإنه يطبق عليها أحكام بيع الديون. تبنى هذا الرأي مجمع الفقه الإسلامي، حيث جاء في قراره رقم 30،

---

[15] التخصيص: أي بيان حصة كل شريك من رأس المال، فيما إذا كانت مبالغ الاكتتاب أكثر نت رأس المال المطلوب

(4/5) في دورته الرابعة ما نصه:"إذا كان مال القراض المجتمع بعد الاكتتاب وقبل مباشرة العمل ما يزال نقودا، فإن تداول صكوك المقارضة يعد مبادلة نقد بنقد، وتطبق عليه أحكام الصرف، وإذا أصبح مال القراض ديونا فتطبق على نداول الصكوك أحكام بيع الديون". وله أدلته على هذا الرأي تتمثل في الآيات والأحاديث التي أشارت إلى الحكم بالأكثر والأغلب. منها : قوله تعالى:"قل فيهما إثم وكبير ومنافع للناس وإثمهما أكبر من نفعهما".(البقرة:219) فمدار الحل والحرمة هو غلبة الشر، أو غلبة الخير.

وحديث ابن عمر:"إذا كان الماء قلتين لم يحمل الخبث"[16]. فالكثرة والغلبة معتبرة.

واستدلوا أيضا بالقاعدة "العبرة للغالب" وبقاعدة "القليل يتبع الكثيرفي العقود"[17].

ويؤكد هذا القرافي بقوله:"إعلم أن الأصل اعتبار الغالب أو تقديمه على النادر، وهو شأن الشريعة، كما يقدم الغالب في طهارة المياه وعقود المسلمين"[18]. وأشار إلى هذا العز بن عبد السلام بقوله:"إن القليل يتبع الكثير في العقود، ولا يجعل معظم المقصود تابعا لأقله"[19].

لكن كيف تحدد الغلبة؟ منهم من اعتبر الثلث حدا في الكثرة[20]. ومنهم من اعتبر النصف معيارا للكثرة والقلة، فما زاد عن النصف فهو كثير، وما دونه فهو قليل[21]. ومنهم من أرجع الأمر للعرف ، فالعرف مستند اكثير من الأحكام العملية بين الناس في شعب الفقه وأبوابه[22].

يقول إبن تيمية: "إن معرفة الكثرة والغلبة لم يحد لها حد صريح في كتاب الله أو سنة رسوله صلى الله عليه وسلم، وكل ما لم يكن له حد في الشرع ولا في اللغة ،فإن المرجع فيه عرف الناس وعاداتهم"[23]. ولهذا يعد العرف من أهم المعايير التي يمكن أن يحتكم إليها في تقدير الكثرة والغلبة[24].

وفريق يأخذ بمبدأ الأصالة والتبعية، والمقصود بالأصالة ما اتجهت إليه نية العاقدين وهو المقصود الأساس من العقد، والتبعية ما كان مرتبطا بغيره بحيث لا ينفك عنه، فيكون التابع يتبع في أحكامه متبوعه، ولا يدخل في العقد على المتبوع تبعا، فالمشتري صكوك المضاربة يقصد أساسا الصكوك ولم يقصد شراء الديون ولا النقود، وتكون تابعة في العقد للمتبوع وهو الأعيان أو المنافع، وعليه تكون النقود والديون تابعة لموجودات واستثمارات صكوك المضاربة.

---

[16] أخرجه الترمذي في كتاب الطهارة، باب أن الماء لا ينجسه شيء. النسائي ، كتاب الطهارة،باب التوقيت في الماء، وصححه الألباني، إرواء الغليل 60/1

[17] العز بن عبد السلام، قواعد الأحكام 157/2، حيدر، علي، درر الحكام شرح مجلة الأحكام 45/1

[18] القرافي: الفروق240/4

[19] إبن عبد السلام، 157/2

[20] عليش، منح الجليل 228/5، إبن قدامه، المغني 87/4

[21] ميارة ، شرح ميارة 303/4

[22]الزرقاء، مصطفى، المدخل الفقهي العام 879/2

[23] إبن تيمية، مجموع الفتاوى 364/2

[24] الكاساني، بدائع الصنائع 284/5

وقد تم تحديد جواز التداول ولو كانت الغلبة للديون أو النقود أن تكون بعد الشروع في العمل بنسبة لا تقل عن 10% من استثمار حصيلة الصكوك[25].

مستدلين بحديث:" من ابتاع عبدا فماله للذي باعه، إلا أن يشترط المبتاع"[26]. فيدخل المال تبعا للعبد ، مع أن العقد وقع على العبد، وحينئذ لا يشترط في هذا المال شرائط البيع، ويكون المشتري كأنه اشترط شراء عبد ذا مال، والصفة تابعة، لذا لا ينظر إلى مال العبد بتطبيق أحكام الصرف إذا ما قوبل بالثمن الذي سيدفعه المشتري[27].

وحديث:" من ابتاع نخلا بعد أن تؤبر فثمرتها للبائع إلا أن يشترط المبتاع"[28]. مع أن النبي صلى الله عليه وسلم نهى عن بيع الثمار قبل بدو صلاحها،إلا أن بيع الثمر المؤبر جاء تبعا، حيث باعه مع الأصل فلم يضر احتمال الغرر فيه[29].

ومن القواعد الفقهية التي تعد دليلا لهذا القول، قاعدة "التابع تابع" و "التابع لا يفرد بالحكم". أي إن التابع يسري عليه حكم متبوعه، ووجوده يستتبع وجود متبوعه[30].

وقد أخذ مجمع الفقه الإسلامي بمبدأ الأصالة والتبعية بعد أن كان يأخذ بمبدأ الغلبة، ففي دورته العشرين تراجع عن قراره في الدورة السابقة له-التاسعة عشرة- حيث جاء فيه: إذا كانت موجودات الصكوك خليطا من النقود والديون والعيان والمنافع والحقوق، فينظر إلى معيار التبعية، فإن كان واقعا ملموسا فيعمل به دون مراعاة نسبة النقود والديون في موجودات صكوك المضاربة، وإن كان معيار التبعية منتفيا فإنه يطبق معيار الغلبة.(القرار رقم 188، 20/3).

ويمكن وضع ضوابط للأخذ بهذا الرأي وهي[31]:

1- أن يكون غرض استثمار صكوك المضاربة في أعمال التجارة أوالصناعة أوالزراعة، بالعقود التي ترد على السلع أوالمنافع، وأن لا يكون أغراضها ومجالها صرف العملات وبيع الديون.
2- لا يتخذ القول بالجواز ذريعة أوحيلة لتصكيك الديون وتداولها ،كأن يتحول نشاط صكوك المضاربة إلى المتاجرة بالديون التي نشأت عن السلع، ويجعل شيئا من السلع في الصكوك حيلة للتداول.

---

[25] القرة داغي،أثر ديون ونقود الشركة على حكم تداول الأسهم والصكوك ص278، الشيخ محمد بن إبراهيم ، فتاوى ورسائل ص133، حسان، حسين حامد، صكوك الاستثمار الإسلامي ص46، العثماني ، تقي الدين، الصكوك وتطبيقاتها المعاصرة ص47

[26] صحيح البخاري ، كتاب المساقاة ، باب الرجل يكون له ممر أو شرب في حائط 838/2، مسلم ، كتاب البيوع ، باي من باع نخلا عليها تمر1173/3

[27] ابن حجر، فتح الباري 51/5، ابن قدامه، المغني 125/4، المرداوي، الإنصاف 85/5

[28] البخاري، الكتاب والباب السابقان 838/2

[29] ابن قدامة ، المغني 73/4، آل الشيخ، محمد بن إبراهيم، الفتاوى والرسائل 41،43/7

[30] الندوي، علي، القواعد الفقهية ص401

[31] القرة داغي، مرجع سابق ص319، حسان، مرجع سابق ص48، مجمع الفقه الإسلامي،الدورة التاسعة عشر قرار 178، 19/4

المطلب الثالث: ضوابط إطفاء الصكوك

بما أن الصكوك مستندة إلى عقد المضاربة، فإطفاؤها ينبني على الأسلوب الذي يتم فيه إنهاء عقد المضاربة. وينتهي عقد المضاربة إما بانتهاء المدة إذا كان محددا بمدة، أو ينتهي يانتهاء العمل في المشروع أو الصفقة ،وفي جميع الأحوال حتى يعرف أطراف التعاقد من وجود ربح أو خسارة ، فإنه لا بد من التصفية، وهذا ما يطلق عليه الفقهاء التنضيض، وهو يكون حقيقيا أو حكميا.

والتنضيض يعني تحويل الموجودات من أعيان أو منافع أو حقوق إلى نقود، للتأكد من سلامة رأس المال أولا، ثم تحقق الربح ثانيا. ففي التنضيض الحقيقي يتم بيع كل الموجودات، أما التنضيض الحكمي فيتم تقدير الموجودات، وتستمر المضاربة ، وصكوك المضاربة عندما يتم تداولها في السوق من مالكيها فإنه يتم بيعها بقيمتها السوقية فيربح مالكها أويخسر حسب السوق ، لذا فالربح غير مضمون، وهذا مايقرره الشرع . ومن هنا بحث الفقهاء مسائل في المضاربة ذات علاقة بالإطفاء، هذه المسائل تشكل ضوابط لإطفاء الصكوك. من هذه المسائل:

تعهد مدير الصكوك بشرائها، وهذا يأخذ أشكالا ثلاثة:

1- التعهد مطلقا، والهدف من هذا التعهد تقديم ضمانات لحملة الصكوك ، بأنهم سيستردون رأس مالهم بعد فترة زمنية،وهذا يستلزم معرفة القدرة المالية لمصدر الصكوك.

فهل هذا التعهد هو نفسه الضمان ؟ فضمان رأس المال شرط يشترطه المصدر بإرجاع رأس المال كاملا للمكتتبين، بينما التعهد يكون إما بالقيمة السوقية أو بالقيمة العادلة، أو بسعر يتفق عليه وقت الشراء أ بالقيمة الإسمية أو بسعر يحدده الواعد عند الوعد.

ولبحث هذه المسألة ينظر إلى هذا الشرط ، هل يلائم مقتضى العقد أم لا؟ هذه المسألة تنبني على مسألة جواز شراء المضارب لمال المضاربة.

مدير الصكوك وكيل ينوب عن مصدرالصكوك في عملية الإصدار واتخاذ الإجراءات اللازمة لتسهيلها،وهو ليس طرفا في العقد، فهل يجوز له التعهد بشراء الصكوك؟ وهل يجوز لمصدر الصكوك شراؤها أيضا؟

يمكن قياس هذه المسألة على ما بحثه الفقهاء من شراء المضارب أو رب المال لمال المضاربة . ففي المسألة رأيان: الحنفية والمالكية يجيزون ذلك على ألا يكون محاباة في الشراء والبيع لا لرب المال ولا للمضارب، لأن ذلك يؤدي إلى اختصاص كل منهما بجزء من الربح. يقول الكاساني:" ةيجوز شراء رب المال من المضاربة، وشراء المضارب من رب المال"[32] . ثم يقول:"إن لرب المال في مال المضاربة ملك رقبة لا ملك تصرف، وملكه في حق التصرف كملك الجنبي، وللمضارب فيه ملك التصرف لا الرقبة، فكان في في حق ملك الرقبة كملك الجنبي، لذلك جاز الشرلء بينهما"[33]. ويقول

---

[32] الكاساني، بدائع الصنائع 3636/8
[33] المصدر نفسه 3637/8

الدسوقي:"وجاز اشتراء ربه منه، أي من العامل شيئل من مال المقارضة إن صح القصد، بأن لا يتوصل به إلى الأخذ شيء من الربح قبل المفاصلة، بأن يشتري منه كما يشتري من الناس بغير محاباة"[34].

والرأي الآخر لزفر من الحنفية، والشافعية والحنابلة[35]، واستدلوا لقولهم بأن هذا بمثابة بيع ماله بماله،أو شراء ماله بماله.

فهذا التعهد لا يعد ضمانا، وإنما يخضع لسعر الصك يوم الشراء، أو بسعر يحدده المتعهد بالاتفاق مع مالكي الصكوك، وهنا لا بد من التأكد منالملاءة المالية لمصدر الصكوك، ليطمئنوا على استرداد الثمن عند تنفيذ التعهد، ومن هنا فإن هذا التعهد ليس ضمانا لرأس المال.لأنه لو كان ضمانا لما جاز.

وعليه يكون تعهد مدير الصكوك بالشراء مطلقا دون ربطه بالقيمة الإسمية أو السوقية جائز شرعا. لما فيها من منفعة إما لمصدر الصكوك أو لمالكيها، ولا غرر فيها لأي منهما.

2- التعهد بشرائها بالقيمة الإسمية، أي بالقيمة التي تم الاكتتاب بها، بغض النظر عن قيمتها يوم الشراء، زادت قيمتها الإسمية أم نقصت. فهذا لا يجوز لأنه يعد ضمانا لرأس المال ، وهذا يخالف مقتضى عقد المضاربة، وقد صدر قرار من مجمع الفقه الإسلامي في دورته التاسعة عشرة في الشارقة ينص على أنه: " لايجوز إطفاء الصكوك بقيمتها الإق سمية، بل يكون الإطفاء بقيمتها السوقية، أو بالقيمة التي يتفق عليها عند الإطفاء"(قرار رقم 178، 19/4). وأكد على هذا قرار آخر في الدورة العشرين لمجمع الفقه الإسلامي، جاء فيه: " لا يجوز شراء الصكوك أو أصول الصكوك بقيمتها الإسمية، أو بقيمة محددة سلفا، بما يؤدي إلى ضمان رأس المال، أو نقد حال بنقد مؤجل أكثر منه"(قرار رقم3،20/188).

وأيد هذا ما نص عليه المعيار (17) لهيئة المعايير الشرعية والمحاسبية، حيث جاء فيه وهو يبين ضوابط نشرة الإصدار: "أن لا تشتمل النشرة على أي نص يضمن به مصدر الصك لمالكه قيمة الصك الإسمية في غير حالات التعدي أو التقصير". وفي الاجتماع الأخير للهيئة نفسها في البحرين لبحث إصدار الصكوك أصدرت توصية جاء فيها:"لا يجوز للمضارب أو الشريك أو وكيل الاستثمار أن يتعهد بشراء الأصول من حملة الصكوك أو ممن يمثلهم بفيمتها الإسمية عند إطفلءلبصكوكفي نهاية مدتها، "[36].

وفي ندوة الصكوك الإسلامية المنعقدة في جدة صدرت توصية تنص على:"إن التعهد الصادر من مصدر الصكوك بشراء الأصول أو الأعيان أو الأسهم من حامل الصكوك بالقيمة الإسمية إذا كانت الصكوك تمثل أعيانا مشتراة من المتعهد بالشراء

---

[34] الدسوقي، حاشية الدسوقي على الشرح الكبير لمختصر خليل 526/3

[35] الكاساني،3637/8، الرملي، مغني المحتاج،316/2، البهوتي، كشاف القناع 506/3

[36] الموقع الألكتروني للهيئة ، كان هذا الاجتماع الثالث بعد اجتماعين آخرين، الأول في المدينة المنورة سنة 2007م، والثاني في مكة المكرمة سنة 2008م، الموقع: www.aaoifi.com

أنواع:1- تعهد بالشراء في أجل محدد مسبقا(أجل الصكوك) 2- تعهد بالشراء في حالة تعثر الصكوك. 3- تعهد بالشراء في حالة انخفاض القيمة السوقية للأصول أوالأعيان. وهذه الأنواع كلها لا تجوز شرعا سدا لذريعة الربا.

3- التعهد بالشراء لموجودات الصكوك بالقيمة السوقية، بين الفقهاء أن تقويم موجودات المضاربة يكون بسعرها الحقيقي في نهاية المدة المتفق عليها عند شرائها من قبل المضارب بسعر المثل، أو بالقيمة السوقية لها في يوم البيع. جاء عن الشافعية:" لو رضي المالك بأخذ العروض منه بالقيمة، بأن قال له: لا تبع، وتقيم العروض بتقويم عدلين، أو أعطيك قدر نصيبك ناضا ولم يزد راغب فيها أجيب، لأنه إذا جاز للمعير أن يتملك غراس المستعير بقيمته لدفع الضرر فالمالك هنا أولى، فلو حدث غلاء بعد –أي بعد الرضا بأخذ المالك العروض لم يؤثر- فليس للعامل منها نصيب لظهوره بعد الفسخ[37]. وذكر الحنابلة ما يوافق ذلك، يقول البهوتي:"وإن انفسخ القراض والمال عرض فرضي رب المال أن يأخذ بماله من العرض فله ذلك، فيقوم العرض عليه، ثم إذا ارتفع السعر بعد ذلك، أي بعد التقويم على المالك ودفع العامل لم يطالبه بشيء ، كما لو ارتفع بعد بيعه لأجنبي"[38]. هذه الأقوال تبين أن المرجع في تقويم عروض المضاربة هو يوم الشراء، أي في اليوم الذي ينفذ فيه التعهد.

وبناء عليه فإن التعهد بالشراء من مصدر الصكوك لموجودات المضاربة بالقيمة السوقية أو بالقيمة العادلة، أو بسعر يتفق عليه وقت تنفيذ الشراء ما دام السعر يخضع لرضا الطرفين، فإن ذلك جائز ولا يعد ضمانا لرأس المال، لأن الثمن في هذه الحالة قد يكون أنقص من القيمة الإسمية مما ينفي الضمان.

وإطفاء الصكوك بقيمتها الإسمية يعني ضمان رأس المال، وهذا بحثه الفقهاء في مسألة ضمان المضارب لمال المضاربة ، أو ضمانه من طرف ثالث، وهذا ما سأبحثه.

ضمان المضارب:

اتفق الفقهاء على أن المضارب أمين، فلا يضمن إلا بالت عدي أو التقصير أو التفريط، أو مخالفة شروط العقد، لأن عقد المضاربة من عقود الأمانات كالوكالة والإيداع.

وما نص عليه الفقهاء أن الربح على ما اتفق عليه والوضيعة على رب المال. لذلك إذا اشترط رب المال على المضارب الضمان، فإن هذا الشرط لا يصح، وقد ذهب إلى ذلك جمهور الفقهاء عدا الإباضية[39]،واختلف الفقهاء في أثر هذا الشرط على العقد، فنص الجمهور على أن هذا الشرط فاسد بنفسه مفسد للعقد، على خلاف الحنفية وقول للحنابلة[40] أن الشرط فاسد والعقد صحيح. ولكل أدلته لا داعي لذكرها ، وأكتفي بالراجح منها وهو

---

[37] الأنصاري، زكريا بن محمد، أسنى المطالب شرح روض الطالب، 141/5

[38] البهوتي، كشاف القناع 521/3

[39] المدونة 46/4،الموطأ 177/2، مغني المحتاج 311/2، ابن قدامة، المغني 183،184/5، الروض النضير347/3

[40] السمرقندي، تحفة الفقهاء 25/3،ابن قدامة ، المغني 184/5

قول الجمهور. لأن اشتراط الضمان على المضارب يحول العقد إ لى قرض ويجب فيه رد رأس المال، كما أنه يكون من باب ربح ما لم يضمن ، وكلاهما ممنوع شرعا، لأن كل قرض جر نفعا فهو ربا، ونهى النبي صلى الله عليه وسلم عن ربح ما لم يضمن.

وعليه فإنه لا يجوز لمدير الصكوك ضمان رأس المال بشراء الصكوك بقيمتها الإسمية ، لأنه كالمضارب الذي لا يجوز له ضمان رأس المال في المضاربة.

لكن هل يجوز ان يتطوع مدير الصكوك بالضمان؟ ودون النص عليه في نشرة الإصدار؟ فهذه المسألة تخرج على تطوع المضارب بالضمان، بحث هذه المسألة فقهاء المالكية[41]، ولم يبحثها غيرهم، وورد عنهم قولان فيها، الأول يجيز ذلك وبه قال أبو المطرف وأيده ابن عتاب. والثاني عدم الجواز، وقال به جمهور المالكية.

قاسه المجيزون على جواز تطوع الوديع والمكتري بضمان ما بيده، إذا كان التطوع بعد تمام العقد. وقاسه المانعون على الهدية، فلا يجوز لرب المال قبول هدية المضارب خوفا من حصول رب المال على فائدة خاصة به وزائدة عما شرط له من الربح.ولأن تطوع المضارب بالضمان قد يكون لأجل أن يبقى المال في يده بعد نضوضه[42].

وبحث هذه المسألة من المعاصرين العمراني[43]، فأخذ بالقول الأول للمالكية بجواز تطوع المضارب بالضمان ، ووضع له ضوابط هي:

1- أن يكون ذلك بعد التعاقد
2- أن يصدر من جهة الإصدار اختيارا دون مقابل
3- أن لا يكون مشروطا من المكتتبين في الصكوك
4- أن يكون في ظروف عارضة واستثنائية ، ولا يجوز أن تكون عرفا دائما.

لكن هل يجوز أن يكون الضمان من طرف ثالث؟

هذا الضمان إما أن يكون من باب التبرع لتشجيع المكتتبين ، دون نية رجوع المتبرع على مدير الصكوك، أو يشترط مع التبرع الرجوع على مدير الصكوك .

أما الحالة الأولى فقد بحث الفقهاء هذه المسألة، وقالوا بعدم جواز هذا الضمان، لأن عقود الأمانات ليست محلا للضمان، وهذه قاعدة عامة لكل العقود التي لا يكون فيها الأصيل ضامنا ، لأن ضمان الأمانات لايصح[44].

---

[41] الدسوقي، الحاشية 520/3،الرهوني، الحاشية مع شرح الزرقاني323/6

[42] الرهوني323/6، الحطاب، تحرير الكلام في مسائل الألتزام ص241

[43] العمراني، عبدالله، الضمانات في الصكوك الإسلامية ،بحث مؤتمر الجوانب الشرعية والقانونية في تطبيقات الصكوك-الإشكالات والحلول- المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب مع جامعة الإمارات سنة 2011م، ص16

[44] ابن الهمام، فتح القدير198/7،شيخ زادة، مجمع الأنهر192/3، الشربيني، الدسوقي، الحاشية 333/3، مغني المحتاج202/2، المرداوي،الإنصاف 200/5

إلا أن مجمع الفقه الإسلامي ذهب إلى جواز ضمان طرف ثالث لرأس مال المضاربة-القيمة الإسمية للصكوك- ووضع له ضوابط وهي[45]:

1- أن يكون الطرف الثالث الضامن منفصلا في ذمته المالية عن طرفي العقد
2- أن يكون متبرعا بدون مقابل
3- أن يكون الضمان التزاما مستقلا عن عقد المضاربة
4- أن لا يأخذ هذا الضمان صفة الوعد الملزم
5- أن لا بترتب على الضمان أي منفعة مطلقا ، كأن توجد صلة بين شركة رئيسة بفروعها، وإن كانتا منفصلتين في الذمم المالية

وأما حالة اشتراط الرجوع على مدير الصكوك ، فلا تخلو المسألة من أنه يشترط الرجوع بقيمة الضمان كاملة على المدير، لأنه في هذه الحالة يكون مدير الصكوك هو الذي تحمل دفع قيمة الضمان كاملة، كأنه هو الضامن، وهذا لايجوز، وهذا مخالف لقواعد المضاربة الشرعية[46].

أو يضمن فقط تعدي مدير الصكوك أو مخالفته للشروط أو تفريطه وتقصيره،فإن هذا الضمان جائز شرعا، لأنه موجه لسبب من أسبا الضمان، وهو التعدي أو التقصير أو المخالفة، لكن يشترط أن لا يترتب ربا على هذا الضمان، أي لا يكون مبلغ الضمان الذي تبرع به الطرف الثالث من باب القرض بفائدة، بل يكون من قبيل القرض الحسن[47].

---

45 مجمع الفقه الإسلامي، منظمة المؤتمر الإسلامي، الدورة الرابعة، القرار رقم 30(4/5)

46 العثماني، تقي الدين،سندات المقارضة ، مجلة مجمع الفقه الإسلامي،منظمة المؤتمر الإسلامي، الدورة الرابعة 158/3، الأمين، حسن، سندات المقارضة، نفس المجلة، السالوس، علي، سندات المقارضة ، نفس المجلة

47 الدسوقي، الحاشية، 333/3، البهوتي، كشاف القناع 370/3، كليب، أحمد، الخسارة مفهومها ومعايير احتسلبها ص182

الخاتمة:

بعد هذه الجولة مع البحث أستخلص منه بعض النتائج وهي:

1- أي إصدار للصكوك يجب أن ينبني على عقد مشروع من عقود المعاملات يضوابطه وشروطة
2- يجب أن تشتمل نشرة الإصدار على جميع الشروط والمعلومات الكافية عن المضارب- مدير الصندوق- وخاصة من الناحية الإئتمانية
3- تحمل نفقات التأسيس والإصدار والاكتتاب أو أ] مصروفات تحتاجها صكوك المضاربة على مال المضاربة
4- لا مانع من تداول الصكوك إذا كانت موجودات المضاربة مختلطة من الأعيان والمنافع والحقوق والديون والنقود، شريطة عدم تجاوز قيمة الديون والنقود ثلث الموجودات
5- يجوز تعهد مدير الصكوك بشراء الصكوك من المكتتبين بالقيمة العادلة، أو القيمة السوقية
6- يجب إطفاء الصكوك بالقيمة السوقية لا بالقيمة الإسمية، لأنه لا يصح ضمان القيمة الإسمية لا من المضارب ولا من طرف ثالث
7- يصح ضمان طرف ثالث لتعدي أو تقصير مدير الصكوك، شريطة عدم الرجوع عليه بأي منفعة

"القضايا المتعلقة بالصكوك في الاردن"

سوف نستعرض في هذه الورقة أهم القضايا المتعلقة بالصكوك في الأردن وسوف نركز على الجوانب الشرعية ذات العلاقة بالاصدار والتداول والاطفاء، فكما هو معلوم أن طرح الصكوك يمر في مراحل ثلاث أساسية:

أولاً: مرحلة تكوين فكرة الصكوك والموافقة عليها: وفي هذه المرحلة يتم تحديد المشروع الاستثماري المراد تمويله عن طريق الصكوك، وعمل دراسات الجدوى للمشروع، ثم يتم بناء هيكل الصكوك المناسب بناء على العقد الشرعي الذي سيبنى عليه الصكوك، ومن ثم يتم اعداد نشرة الاصدار واخذ الموافقة عليها وانشاء الشركة ذات الغرض الخاص – ان وجدت –.

ثانياً: طرح الصكوك للاكتتاب في السوق الاولي وتخصيص الصكوك ،يليها تسجيل الصكوك وايداعها في مركز الايداع ومن ثم ادراج الصكوك للتداول في السوق الثانوي وحسب قابلية الصك للتداول بالضوابط العامة والضوابط الخاصة للصك، وفي هذه المرحلة يتم توزيع العوائد على شكل دفعات تحت الحساب.

ثالثاً: مرحلة اطفاء الصكوك حسب ما ورد في نشرة الاصدار وبالطريقة التي وافقت عليها هيئة الرقابة الشرعية واقرها المجلس في نشرة الاصدار، ومعالجات حالات التعثر.

وسنتناول الان أهم القضايا المتعلقة في الصكوك في الاردن.

- **مشروع الصكوك:**
  - تعريفه : نشاط اقتصادي مدر للدخل غير محظور شرعا.
  - الشروط الواجب توفرها في المشروع:

– أن يكون مباح شرعاً.

– أن يكون مدرا للدخل.

– أن يكون مستقلا عن المشروعات الاخرى للجهة المصدرة.

– أن يكون له حسابات مالية مستقلة.

- حدود مسؤولية الجهة المصدرة في الصكوك: تكون الجهة المصدرة مسؤولة عن التزامات المشروع في حدود مساهمتها في رأسماله.
- الاعفاءات، تعفى معاملات صكوك التمويل الاسلامي من جميع الضرائب والرسوم بما في ذلك ضريبة الدخل والضريبة العامة على المبيعات ورسوم طوابع الواردات.

- **الجهات المصدرة للصكوك:**

- تصدر الصكوك مباشرة او بواسطة شركة ذات غرض خاص ، والجهات المصدرة هي:
  - الحكومة
  - المؤسسات الرسمية العامة / بعد اخذ موافقة مجلس الوزراء
  - المؤسسات العامة / بعد اخذ موافقة مجلس الوزراء
  - البنوك الاسلامية
  - الشركات التي تقدم خدمات التمويل الاسلامي
  - الشركات والمؤسسات التي تحصل على موافقة المجلس
- تتحمل الجهة المصدرة ما يلي:
  - صحة المعلومات الواردة في نشرة الاصدار
  - دقة المعلومات وشموليتها
  - أية بيانات او معلومات يتم الافصاح عنها

- **الشركة ذات الغرض الخاص:**

- تعريفها: الشركة التي يتم انشاؤها لغرض تملك الموجودات والمنافع التي يمكن أن تصدر مقابلها صكوك التمويل الاسلامي.
- حكم وجودها: الجواز
- تسجيلها: تسجل الشركة ذات الغرض الخاص لدى مراقب عام الشركات
- انتهاء ملكيتها للمشروع: حسب ما يحدد في نشرة الاصدار
- انتهاء تسجيلها: حسب النظام الاساسي لها وبما يتوافق مع نشرة الاصدار
- مهامها:
  - تملك المشروع لغايات التصكيك ولا يجوز تملك المشروع الا لغايات التصكيك فقط

– اصدار صكوك التمويل الاسلامي

– ادارة المشروع

– متابعة توزيع العائد على حملة الصكوك

- الاعفاءات للشركة ذات الغرض الخاص:

– جميع الرسوم بما فيها رسوم تسجيل الشركات وترخيصها.

– الدفع المسبق لرأسمالها قبل التسجيل

– ضريبة بيع العقار

– رسوم تسجيل الاراضي بينها وبين الجهة التي انشأتها عند نقل ملكيتها أو اجراء اي تصرف بينهما

– جميع ضرائب ورسوم معاملات تسجيل الموجودات والمنافع التي تجري بينها وبين الجهة التي انشأتها عند نقل ملكيتها أو اجراء اي تصرف بينهما.

- الاستفادة من الاعفاءات: يجب ان تقدم الشركة ذات الغرض الخاص والجهة التي انشأتها تعهداً الى مجلس المفوضين يتضمن الالتزام بما يلي:

– إصدار الصكوك خلال مدة لا تزيد على سنة من تاريخ نقل ملكية الموجودات أو المنافع الى الشركة ذات الغرض الخاص.

– إطفاء صكوك التمويل الاسلامي خلال المدة المحددة في نشرة الاصدار، وللمجلس تمديد هذه المدد بناء على طلب الشركة ذات الغرض الخاص.

– اذا خالفت الشركة ذات الغرض الخاص احكام هذه المادة تلتزم بدفع الرسوم والضرائب التي اعفيت منها فيما يخص الاعفاءات المتعلقة بها.

➢ **هياكل الصكوك:**

- أركان عقد الصكوك:

  – أطراف العقد هما الجهة المصدرة للصكوك والمكتتبون فيها.

  – محل العقد الموجودات من الأعيان والمنافع والخدمات والحقوق، ويشترط فيها أن تكون مباحة ومدرة للدخل ومملوكة ملكاً تاما للجهة المصدرة.

  – الصيغة: يجب أن تكون الصيغة في العقد معبرة عن الصكوك وتشتمل على نوع أو أكثر من أنواع العقود الواردة في هذا القانون، وألا تتضمن أي شرط أو عبارة مخالفة لأحكام الشريعة الإسلامية، وأن تكون معبرة عن المشاركة في الغنم والغرم

حسب ما يتم الاتفاق عليه في نشرة الإصدار دون تحديد أو ضمان ربح لأي من الطرفين، وأن يكون هناك تفرقة واضحة بين الربح والأجر في العقود حتى تترتب عليها الأحكام الشرعية.

- يترتب لمالك الصك بعد اغلاق فترة الاكتتاب وتخصيص الصكوك، جميع الحقوق والالتزامات والتصرفات المقررة شرعا للمالك بما فيها البيع والرهن والوصية.
- يجوز للجهة المصدرة للصكوك الاستعانة بأطراف أخرى في عملية الإصدار أو إدارة المشروع أو أي أمور تتعلق بهما.
- يقوم العقد في الصكوك على أساس أن شروط التعاقد تحددها نشرة الإصدار وأن الإيجاب يعبر عنه الاكتتاب في هذه الصكوك، وأن القبول تعبر عنه موافقة الجهة المصدرة، أما إذا صُرّح في نشرة الإصدار أنها إيجاب فتكون حينئذ إيجاباً ويكون الاكتتاب قبولاً.
- يجوز أن تصدر الصكوك لآجال قصيرة ومتوسطة أو طويلة بالضوابط الشرعية وذلك بحسب طبيعة العقد الذي تصدر الصكوك على أساسه.
- صكوك الاجارة :

– وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك عين مؤجرة أو عين موعود باستئجارها بغرض بيعها لحملة الصكوك واستيفاء ثمنها من حصيلة الاكتتاب فيها وتصبح العين وغلتها مملوكة لحملة الصكوك بنسبة حصصهم وبدون تعيين نسبة او مبلغ مقطوع .

– يجوز تداول صكوك ملكية الموجودات المؤجرة أو المعدة للإيجار بعد تملك حملة الصكوك للموجودات لأن حامل الصك مالك يتصرف في ملكه بكل وجوه التصرف السائغة شرعاً وله غنم هذا الملك وعليه غرمه.

- صكوك المضاربة:

وثائق متساوية القيمة تصدر باسماء مالكيها مقابل الاموال التي قدموها لصاحب المشروع وتصدر على اساس المضاربة ويكون عامل المضاربة: المستثمر، ويكون مالكو الصكوك أصحاب رأس المال.

- صكوك المرابحة :

– وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لتمويل شراء سلعة المرابحة وتصبح السلعة مملوكة لحملة الصكوك ولهم الحق في ربحها بعد بيعها .

– لا يجوز تداول صكوك المرابحة قبل شراء السلعة إلا مع مراعاة أحكام الصرف، لأنها لم تزل تمثل نقداً.

– يجوز تداول صكوك المرابحة بعد شراء السلعة وقبل تسليمها للمشتري لأنه بيع لحصة شائعة من أعيان.

– لا يجوز تداول صكوك المرابحة بعد بيع سلعة المرابحة وتسليمها للمشتري وثبوت الثمن في ذمته، لأنها تمثل أجزاء شائعة من الدين (ثمن البيع).

- صكوك المشاركة:

– وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في إنشاء مشروع أو تطوير مشروع قائم، أو تمويل نشاط على أساس المشاركة، ويصبح المشروع أو الموجودات ملكاًَ لحملة الصكوك في حدود حصصهم، وتكون لهم الارباح وفق ذلك.

– يجوز تداول صكوك المشاركة والمضاربة والاستثمار بالوكالة بعد قفل باب الاكتتاب وتخصيص الصكوك وبدء استثمارها فيما أصدرت من أجله وحتى انتهاء أجلها وتصفية

النشاط، طالماً اشتملت موجوداتها على أعيان ومنافع، وإن قلَّت عن الديون والنقود، لأن الأخيرة غير مقصودة في التصرف بالأصالة.

– تُقيَّد إجازة التداول قبل البدء بالاستثمار بمراعاة أحكام الصرف، وتقيد إجازة التداول بعد التصفية التي ينتج عنها ديون في الذمة بمراعاة أحكام الديون.

- صكوك السلم:

وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لتحصيل رأس مال السلم، وتصبح سلعة السلم مملوكة لحملة الصكوك عند تسلمها ويتحقق الربح بعد بيعها.

صكوك السلم: تداول –

نصت هيئة المعايير الشرعية على عدم جواز تداول صكوك السَّلَم، والسبب في ذلك أن هذه الصكوك تمثل ديناً في ذمة البائع، وبيع الدين لا يجوز. وهذا يعني أن وظيفة صكوك السَّلَم أصبحت محصورة في تسهيم ثمن سلعة السَّلَم بهدف حشد التمويل اللازم لشرائها وتوثيق حقوق المشترين بوثائق السَّلَم، أما مزية التسييل فإنها تختلف في هذه الصكوك طالما لم يتحقق قبض سلعة السّلم .

وما أخذت به هيئة المعايير الشرعية بشأن دين السَّلَم هو رأي الجمهور من الحنفية والشافعية والحنابلة الذين قالوا بعدم جواز بيع سلعة السَّلَم قبل قبضها، لقول النبي صلَّى الله عليه وسلَّم: "لا يحل سلف وبيع، ولا شرطان في بيع، ولا ربح ما لم يضمن، ولا بيع ما ليس عندك"، وللنهي عن البيع قبل القبض، ودليلهم من المعقول أن السَّلَم ثابت في الذمة، وداخل في ضمان البائع، ولا يدخل في ضمان المشتري حتى يقبضه ويستوفيه، فلو قام المشتري ببيع السلعة قبل قبضها (كما هو حال التداول)، يكون قد باع ما لم يضمن وقد نهى النبي صلَّى الله عليه وسلَّم عن ذلك.

- صكوك الاستصناع:

وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في تصنيع سلعة ويصبح المصنوع مملوكاً لحملة الصكوك ويتحقق لهم الربح في هذا المصنوع في أي صورة مدرة للدخل.

على قول من يميز الاستصناع عن السّلم كان القول بجواز تداول صكوك الاستصناع التي يصدرها الصانع لتمويل مصنوعاته، بعد قفل باب الاكتتاب وتخصيص الصكوك واستخدام حصيلتها في عملية التصنيع، طيلة مدة التصنيع ولحين تسليم المصنوع إلى المستصنع حامل الصك معتبرين صكوك الاستصناع في هذا لظرف أجزاء شائعة من مبيع موجود ولنا أنها وإن كان المبيع موجوداً إلا أنه لم يقبض من قبل المشتري حامل الصك، وبالتالي لا يجوز بيعه لأنه دين كما هو حال دين السّلم، ولا يصح اختيارهم السابق إلا باعتبار الصانع محض أجير يدفعون إليه مادة الصناعة التي يملكونها، وليس هذا هو واقع الحال. أما بعد تسليم المبيع إلى المستصنع؛ فإن تداول الصكوك يخضع لأحكام الديون، ما لم يكن ثمنه قد سدد للصانع.

- صكوك بيع حق المنفعة: وهي نوعان:

1- وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك عين موجودة بغرض بيع منافعها واستيفاء أجرتها من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح منفعة العين مملوكة لحملة الصكوك وفق الشروط الواردة في نشرة الاصدار ويستحقون ما يتحقق من أرباح نتيجة ذلك.

2- وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك منفعة عين موجودة له حق تأجيرها بغرض إعادة إجارتها واستيفاء أجرتها من ذلك، وتصبح منفعة العين مملوكة لحملة الصكوك ويستحقون ما يتحقق من أرباح نتيجة ذلك.

- يجوز تداول صكوك ملكية منافع الأعيان (الموجودات) المعينة قبل إعادة إجارة تلك الأعيان فيكون بذلك حامل الصك مؤجِراً لما استأجر وهو ما يسمى بالأجرة على الأجرة، أما إذا أعيدت الإجارة كان الصك ممثلاً للأجرة، وهي حينئذ دين في ذمة المستأجر الثاني، فيخضع التداول حينئذ لأحكام الديون.

- يجوز لمصدر الصك أن يسترد صكوك ملكية منافع الأعيان المعينة من حاملها بعد التخصيص ودفع ثمن الاكتتاب سواء كان بسعر السوق أم بالثمن الذي يتراضى عليه العاقدان حين الاسترداد على أن لا يكون مبلغ الاكتتاب أو الاسترداد مؤجلاً.

- لا يجوز تداول صكوك ملكية منافع الأعيان الموصوفة في الذمة قبل تعيين العين التي تستوفى منها المنفعة إلا بمراعاة ضوابط التصرف في الديون؛ فإذا تعينت جاز تداول الصكوك.

- لا يجوز تداول صكوك ملكية الخدمات التي تستوفى من طرف موصوف في الذمة قبل تعيين الطرف الذي تستوفى منه الخدمة إلا بمراعاة ضوابط التصرف في الديون؛ فإذا تعين الطرف جاز تداول الصكوك.

- يجوز تداول صكوك ملكية الخدمات التي تستوفى من طرف معين قبل إعادة إجارة تلك الخدمات، فإذا أعيدت الإجارة كان الصك ممثلاً للأجرة، وهي حينئذ دين في ذمة المستأجر الثاني فيخضع التداول لأحكام الديون.

- **نشرة الاصدار:**

تعريفها: وثيقة تتضمن بيانات وشروط اصدار صكوك التمويل الاسلامي وأحكامها.

حكمها: يجب على الجهة المصدرة طرح الصكوك بموجب نشرة اصدار.

تصدر الصكوك بالدينار الأردني أو بأي عملة من العملات الاجنبية مع مراعاة التشريعات النافذة.

يجب أن تتضمن نشرة الإصدار في حدها الأدنى:

- القيمة الاسمية للاصدار
- النص على الالتزام بأحكام الشريعة الاسلامية
- المشاركة في الغنم والغرم
- بيان الجدوى الاقتصادية أو الاجتماعية أو المصلحة من إنشاء المشروع أو تطويره
- تحديد مدة السماح اللازمة لتنفيذ المشروع
- نسب توزيع العوائد المتوقعه من المشروع
- مواعيد الطرح للاكتتاب واقفاله ومواعيد دفع الأرباح وإطفاء الصكوك
- الفترة الزمنية التي يجب بانقضائها إعادة الاموال لاصحابها في حال عدم اكتمال الاصدار
- فئات الصكوك ومدى قابليتها للتجزئة
- أسماء مديري الاصدار ووكلاء البيع – إن وجدوا
- الاسباب التي تستوجب الاطفاء المبكر
- معالجة حالات التعثر في حال وقوعه وكيفية تسوية حقوق مالكي الصكوك وتحديد آلية تسوية النزاعات
- أية متطلبات أخرى يرى مجلس المفوضين اضافتها

➢ **صندوق مواجهة المخاطر:**

- يجوز للجهة المصدرة تأسيس صندوق مواجهة مخاطر الاستثمار في المشروع.
- توزع موجودات هذا الصندوق عند الاطفاء على مالكي الصكوك.
- يتم التوزيع بقرار مشترك بين مجلس المفوضين والهيئة الشرعية.
- يجب ان ينص في نشرة الاصدار على انشاء هذا الصندوق.

➢ **التصنيف الائتماني:**

دور وكالات التصنيف في تصنيف الصكوك

– الصناعة المالية التقليدية لديها منتج واحد هو القرض بفائدة مع اختلاف صوره وأسمائه وجميع الدراسات الخاصة بالمخاطر والمعايير والضوابط التي وضعتها لجنة بازل في هذا الشأن تنطبق على مخاطر منتج واحد هو القرض بفائدة.

– وقد ترتب على ذلك أن وكالات التصنيف ومكاتب المراجعة أو التدقيق الخارجية تسير في تصنيف صكوك الاستثمار على منهج قريب من منهج تصنيف سندات الدين، وليس باعتبارها تمثل استثماراً في حقوق ملكية.

– والواقع أن الشريعة الإسلامية عرفت منتجات غير محدودة ليس القرض بفائدة واحداً منها، فهناك منتجات مبنية على عقود شرعية مسماة مثل المرابحة والاستصناع والسلم والإجارة والمضاربة، والمشاركة والوكالة، ولكن الشريعة لا تمنع من ابتكار منتجات وعقود جديدة طالما أنها ملتزمة بمبادئ الشريعة وضوابطها وإن لم تبن على عقد من العقود المسماة السابقة، ولكل منتج أو عقد من هذه العقود التي تصدر الصكوك على أساسها مخاطر مختلفة عن مخاطر القرض بفائدة وعن مخاطر المنتجات الأخرى، وذلك من حيث نوع وطبيعة المخاطر وأوزانها، ولكل نوع من هذه المخاطر تحوطات شرعية وكان على وكالات التصنيف والمدققين وغيرهم أخذ ذلك في الاعتبار عند تصنيف الصكوك وإعطائها أوزان المخاطر التي تناسبها. ومن ناحية أخرى فإن لهيكلة التمويل الإسلامي عموماً وهيكلة الصكوك خصوصاً طبيعة خاصة تميزها عن هياكل سندات الدين، ذلك أنه يمكن هيكلة الصكوك القائمة على عقود شرعية على نحو يوفر التحوط اللازم لمخاطرها فتكون مخاطرها متحوط منه.

➢ **تعثر الصكوك:**

يبين في نشرة الاصدار ما يلي:

– معالجة التعثر في حالة وقوعه

– كيفية تسوية حقوق مالكي الصكوك

– تحديد آلية تسوية النزاعات

– الأسباب التي تستوجب الاطفاء المبكر

- **أمين الاصدار:**

يعين في نشرة الاصدار أمينا للاصدار مهمته أن يرعى حقوق مالكي الصكوك ويتعاون مع ممثليهم في حماية هذه الحقوق.

- **وكيل الاصدار:**

المستفيد من الإصدار هو المصدِر أو وكيله (وكيل الإصدار)، وهو "من يستثمر حصيلة الاكتتاب بطريقة شرعية"، الذي يكون مشترياً في صكوك المرابحة، ومسلماً إليه في صكوك السلم، وصانعاً في صكوك الاستصناع، ومضارباً في صكوك المضاربة وشريكاً في صكوك المشاركة، ووكيلاً في صكوك الوكالة، ومستأجراً في صكوك الإجارة. "وقد ينوب عن المصدر (وكيل الإصدار) في تنظيم عملية الإصدار مؤسسة مالية وسيطة مقابل أجر أو عمولة تحددها نشرة الإصدار.

- **وكيل الدفع:**

وهو البنك المرخص الذي يتولى توزيع العوائد ودفع قيمة الاصدار حسب نشرة الاصدار، ويجب تحديده في نشرة الاصدار.

- **هيئة مالكي الصكوك:**

تتشكل هيئة مالكي الصكوك بنظام ومهمتها:

– تمثيل مالكي الصكوك

– متابعة مصالحهم لدى الجهات ذات العلاقة

– يكون لمالكي الصكوك جميع الحقوق والالتزامات المقررة شرعا

– تستمر ملكية الصكوك باستمرار المشروع أو الى حين اطفائها أيهما أسبق

– تمثل حق ملكية، ولا تمثل ديناً بفائدة في ذمة مصدرها (المستخدم لحصيلتها). وهذه الملكية إما كاملة(رقبة ومنفعة) أو ناقصة وهي المنفعة دون الرقبة، فالأولى تسمى صكوك الأعيان والثانية تسمى صكوك المنافع.

- **الوعد بالبيع أو الشراء:**

أ) لا يجوز أن تشتمل نشرة الإصدار على نص يلزم أحد طرفي العقد ببيع حصته عند إطفاء الصكوك أو تصفية المشروع، ولو كان معلقاً أو مضافاً للمستقبل، وإنما يجوز أن تتضمن نشرة الإصدار وعدا ًبالبيع، وفي هذه الحالة لا يتم البيع إلا بعقد جديد وبالقيمة التي يحددها أطراف العقد أو بالقيمة العادلة.

ب) لا يجوز وجود وعدين أحدهما من المستأجر بالشراء والثاني من حملة الصكوك بالبيع إذا اتحد المحل والزمن وبقية شروط الوعد.

ج) إن الوعد بالشراء الصادر من مستأجر الموجودات يلزم الواعد وحده ولا يلزم حملة الصكوك ببيع هذه الموجودات للواعد بشرائها.

د) إن الوعد بالبيع أو الهبة الصادر من حملة الصكوك بصفتهم ملاكاً لهذه الموجودات، يلزمهم ببيعها أو هبتها للمستأجر، ولا يلزم الجهة المصدرة بالشراء.

هـ) في حال إصدار صكوك الإجارة المقرونة بوعد بالتمليك لا يجوز أن تشتمل نشرة الإصدار شرطاً صريحاً أو ضمنياً لبيع الأصل بما مجموعه من أجرة وثمن يتجاوز الثمن النقدي للبيع.

و) يجوز لمستأجر محل صك الإجارة المقرونة بوعد بالتمليك أن يتعهد في نشرة الإصدار بشراء المشروع في حال تخلفه عن الوفاء بالتزاماته المترتبة على عقد الإيجار، وذلك بالثمن الذي يتم الاتفاق عليه عند شراء المشروع أو بالقيمة العادلة.

- **ايداع الصكوك :**

– يتم تسجيل الصكوك وايداعها في مركز الايداع بناء على تعليمات .

– ايداع صكوك التمويل الاسلامي وتقاصها وتسويتها لدى أي من بيوت التقاص العالمية بعد اعتمادها من المجلس.

- **إدراج وتداول الصكوك:**

- صكوك التمويل الاسلامي قابلة للتداول في السوق المالي.
- يجوز ادراجها وتداولها في اي سوق اخر وفقا للتشريعات النافذة.

- يجوز تداول الصكوك خارج السوق المالي وفقا لتعليمات يصدرها مجلس المفوضين بموافقة هيئة الرقابة الشرعية.
- يراعى في الصكوك من حيث قابليتها للتداول، الالتزام بالضوابط الشرعية التالية:
- يجوز تداول الصكوك عندما تكون مكوناتها موجودات.
- تطبق أحكام الصرف على الصكوك التي لا تزال مكوناتها نقوداً.
- يمنع تداول الصكوك التي انقلبت موجوداتها لتصبح ديوناً.
- يجوز تداول الصكوك ذات الموجودات المختلطة عندما يكون الغالب أعياناً و/أو منافعاً و/أو حقوقاً، أما إذا كان الغالب ديوناً فلا يجوز تداولها.
- العوامل المؤثرة في التداول:

أولاً: العرض والطلب، ويحكم العرض والطلب إرادة المتعاقدين ويعتمد على نشاط السوق

المالي الثانوي ومدى السياسات الموضوعة لتشجيع التداول سواء في نشرة الاصدار أو ضمن نشاط المشروع.

ثانياً: العامل التكنولوجي، فكلما يسرنا على المشتري والبائع عملية التداول الالكتروني وابتعدنا عن التعقيدات الورقية والمتطلبات التعجيزية كان هناك نشاط جيد في السوق المالي لتداول الصكوك الاسلامية.

ثالثاً: التشريعات النافذة، فكلما كانت هذه التشريعات تأخذ بعين الاعتبار اليسر في عملية التداول واتاحتها للبائع والمشتري ضمن الضوابط المعقولة شرعا وقانونا كان نشاط التداول أفضل.

رابعاً: الثقافة والقيم، فلا بد من وضع سياسات تعريفية بالسوق المالي واليات تداول الصكوك ومدى تلائمها مع الشريعة الاسلامية واحكامها وخاصة أن من الفئات المستهدفة الأساسية في الصكوك هم من يحرصون على تطبيق الاحكام الشرعية والبحث عن الادوات المالية المتوافقة مع أحكام الشريعة الاسلامية.

خامساً: الاتفاقيات المعقودة بين سوق الصكوك المالي المحلي والاسواق المالية الخارجية، وهذا من شأنه أن ينشط عمليات البيع والشراء الخارجية وتداول الصكوك في أكثر من سوق مالي حيث

تضمن هذه الاتفاقيات اليات نقل الملكية للصكوك وضمان حقوق المتداولين، وتسهل عملية البيع والشراء دون الحاجة الى الانتقال الى السوق المحلي لشراء أو بيع الصكوك.

وهناك أيضاً بعض العوامل المؤثرة في نشاط السوق المالي لتداول الصكوك ومنها: الأوضاع السياسية، والإرادة الشعبية والاعلامية، والتغير في قيمة العملة، والتوزيعات الفترية للارباح ومدى ملائمتها للربح المتوقع في نشرة الاصدار، ومدى جدية المشروع وأثره الاقتصادي والاجتماعي على المجتمع.

- طرق تداول الصكوك:

يجوز تداول الصكوك بأية طريقة جائزة شرعاً طالما حققت انتقال الملك من البائع الى المشتري، وأهم هذه الطرق:

أولاً: التسليم ويكون هذا في الصكوك التي تصدر لحاملها وليس لمالكها، فإذا قام بتسليم الصكوك للمشتري انتقلت ملكيتها لحاملها الجديد.

ثانياً: القيد الورقي، ويتم بأي طريقة يتم التنازل عن الصكوك فيها وتكون معتبرة شرعاً وقانوناً وتثبت الملكية كما الحال في التسجيل في مركز الايداع أو المحاكم المختصة او الوكالات المعبرة عن البيع .

ثالثاً: القيد الالكتروني، ويتم عبر الوسائل الالكترونية المعتبرة في التنازل عن الملكية كما هو الحال في الاسواق المالية وآليات البيع التي تتم عبر الوسيط المالي إلكترونيا بضوابطها الشرعية والقانونية التي تحدد صلاحيات الوسيط في البيع بموجب الوكالة أو التفويض.

- **الضمان :**

يقصد بالضمان هنا "التزام المستفيد من الإصدار –أو من يمثله– لحملة الصكوك بالقيمة الاسمية للصكوك، وعائد محدد عليها أو بأحدهما، بصرف النظر عن نتائج العملية الاستثمارية في الواقع".

والضمان في اصطلاح الفقهاء: "شغل الذمة بحق، أو بتعويض عن ضرر".

- لا يجوز أن تشتمل نشرة الإصدار على نص بضمان حصة احد الأطراف في رأس مال المشروع، أو ضمان ربح مقطوع، أو منسوب إلى رأس المال، فإن نص على ذلك صراحة أو ضمناً بطل شرط الضمان، وصح الصك.

- تضمن الجهة المصدرة قيمة الصك في حالات التعدي أو التقصير أو مخالفة الشروط المتفق عليها في العقد.

- يجوز النص في نشرة الإصدار على وعد طرف ثالث منفصل في شخصيته وذمته المالية عن طرفي العقد بالتبرع بدون مقابل بمبلغ مخصص لجبر الخسارة في المشروع محل التصكيك، وعلى أن يكون التزاماً مستقلاً عن العقد على أن عدم قيامه بالوفاء بالتزامه لا يتوقف عليه نفاذ العقد.

- يجوز أن يقدم مصدر الصك لمالكه بعض الضمانات العينية أو الشخصية لضمان مسؤوليته في حالات تعديه أو تقصيره.

- والالتزام بالعقد فيه تقسيم هام للعقود من حيث الضمان، وهي بهذا الاعتبار أنواع:

  - "فهناك عقد شرع لإفادة الضمان بذاته، وهو الكفالة –كما يسميها الحنفيون– وهي أيضاً الضمان – كما يسميها الجمهور–.
  - وهناك عقود لم تشرع لإفادة الضمان، بل للملك والربح، ونحوهما، لكن الضمان يترتب عليها، باعتباره أثراً لازماً لأحكامها، وتسمى عقود ضمان. ويكون المال المضمون فيها مضموناً على القابض، بأي سبب تلف؛ كعقد البيع، والقسمة، والصلح عن مال بمال، والمخارجة، والقرض، وكعقد النكاح، والمخالعة.
  - وهناك عقود يتجلي فيها طابع الحفظ والأمانة والربح في بعض الأحيان، وتسمى عقود أمانة، ويكون المال المقبوض فيها أمانة في يد القابض، لا يضمنه إلا إذا تلف بسبب تقصيره في حفظه. كعقد الإيداع، والعارية، والشركة بأنواعها، والوكالة، والوصاية.
  - وهناك عقود ذات وجهين، تنشئ الضمان من وجه، والأمانة من وجه، وتسى لهذا (عقود مزدوجة الأثر)، كعقد الإجارة والرهن والصلح عن ال بمنفعة. فالعين

المأجورة تعتبر أمانة في يد المستأجر، لكن يجب عليه العوض، وهو: الأجرة، سواء أستوفى منفعة العين أم عطلها".

- وضابط التمييز بين عقود الضمان وعقود الأمانة: هو أن فكرة الضمان في العقد تدور مع معنى المعاوضة فيه ولو نهاية ومآلاً. وحينئذٍ يكون العقد عقد ضمان في الناحية التي تتعلق بها المعاوضة. ويكون القابض ضامناً في هذه الناحية. أما فيما سوى ذلك فيعتبر العقد عقد أمانة؛ وتنفيذه بالتسليم والتسلم يجعل القابض أميناً على المال المقبوض.

- وعليه؛ فإن الصكوك المهيكلة على أساس تلك العقود تأخذ أحكامها من حيث الضمان والأمانة.

- فالضمان يكون واجباً على المصدِر في بعض الحالات التي ترتب ديوناً أو التزاماً بالتعويض في ذمة المصدِر. ومن ذلك ديون المرابحة والسلم والاستصناع، وعائدات الإجارة، وما يجب بسبب التعدي والتقصير ومخالفة الشروط.

- إن ضمان الطرف الثالث المنفصل في شخصيته وذمته المالية عن طرفي العقد يتحقق بثلاث وسائل شرعية:

  - الأولى: على سبيل الكفالة بدون مقابل في دين ثابت أو قابل للثبوت شرعاً في ذمة المصدِر.
  - الثانية: الوعد الملزم بالتبرع بدون مقابل بما يجبر الخسارة، أو الخسارة وقدراً من الربح.
  - الثالثة: الوعد الملزم بدون مقابل بشراء الأصول محل الصكوك بقيمة محددة شريطة تجنب العينة.

➢ **الربح :**

- تحدد النسبة المستحقة من العائد المتوقع لمالكي الصكوك في نشرة الاصدار.

- لا تخضع الارباح الناشئة عن الاستثمار في صكوك التمويل الاسلامي لضريبة الدخل.

- يستحق الربح بالظهور عند الإطفاء، ومحل القسمة هو الربح, ويحدد مقداره بالتنضيض الحقيقي أو الحكمي، ويوزع بين حملة الصكوك وفقاً لشروط نشرة الاصدار .

- تعتبر الأرباح التي توزع على حملة الصكوك خلال عمر المشروع دفعات تحت الحساب لحين تنضيض المشروع.

- لا يجوز الإقتراض لتعويض حملة الصكوك عند نقص العائد الفعلي عن المتوقع والوارد في نشرة الإصدار.

- يجوز تكوين احتياطي معدل أرباح لجبر النقص المحتمل في الربح المتوقع على أن يكون منصوص عليه في نشرة الاصدار، ويتم توزيع ما يتبقى من رصيد هذا الاحتياطي على حملة الصكوك في نهاية المشروع أو تصفيته أيهما أسبق.

➢ **تدقيق حسابات المشروع:**

- يتولى التدقيق محاسب قانوني أو أكثر تعينه الجهة المصدرة.

- تصدر البيانات المالية وفقا لمعايير المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الاسلامية المعتمدة لدى البنوك الاسلامية الاردنية.

➢ **تطبيق القوانين :**

تطبق القوانين التالية على الصكوك الاسلامية:

- قانون صكوك التمويل الاسلامي والانظمة والتعليمات الصادرة بمقتضاه.

- قانون الاوراق المالية/ في الحالات غير الواردة في قانون الصكوك.

- أحكام القوانين ذات العلاقة بالمشروع / في الحالات غير الواردة في قانون الصكوك.

➢ **الصكوك الحكومية:**

- يجوز للحكومة والمؤسسات العامة والمؤسسات الرسمية العامة إنشاء شركة ذات غرض خاص أو أكثر.
- نقل ملكية أي من الموجودات الحكومية للشركة ذات الغرض الخاص لغايات التصكيك حصراً.
- تعاد جميع موجدات الشركة ذات الغرض الخاص الى الجهة المعنية في حال:

- عدم التغطية
- الاطفاء
- لأي سبب آخر

- تصنف الصكوك التي تصدر عن الحكومة مباشرة او بواسطة الشركة ذات الغرض الخاص صكوكا حكومية
- يحدد حجم الصكوك التي يجوز للحكومة أو لأي مؤسسة رسمية عامة أو مؤسسة عامة اصداره سنويا في قانون الموازنة العامة او قانون موازنة الوحدات الحكومية.

➢ **إطفاء الصكوك:**

- التراضي
- القيمة العادلة
- القيمة السوقية
- القيمة الاسمية

التعهد بشراء أصول الصكوك من حملة الصكوك بالقيمة الاسمية للأصول عند إطفاء الصكوك في نهاية مدة الإصدار. لا يجوز التعهد من مصدر الصكوك ومديرها بشراء أصل الصكوك أو استبدالها بالقيمة الاسمية عند إطفائها؛ لأن ذلك يؤول إلى الضمان في حالة هبوط القيمة، ولو لم تتعرض أصول الصكوك للتلف الكلي أو الجزئي. ويختلف الحال عن تعهد الآمر بالشراء في المرابحة بشراء المبيع ولو هبطت قيمته؛ لأن البيع يختلف عن المشاركة من حيث الضمان".

إعداد : د. باسل الشاعر

مدير الرقابة والتفتيش / دائرة الافتاء العام

عضو اللجنة الفنية لاعداد الانظمة

والتعليمات المتعلقة بالصكوك

أحكام و أسس حساب زكاة
صكوك الاستثمار

إعداد

دكتـــور/ حسين حسين شحاتة
الأستاذ بجامعة الأزهر
خبير استشاري فى المعاملات المالية الشرعية
www.Darelmashora.com
E.mail.Darelmashora@gmail.com

أحكام وأسس حساب زكاةالصكوك الاستثمارية

المحتويات

والحمد لله الذى بنعمته تتم الصالحات

تقـديم عـــــام

تعتبر الأوراق الماليـة من أسـهم وسندات وأذونـات خزانـة وصكوك ونحوها من أدوات تجميـع المـدخرات علـى مسـتوى الوحـدات الاقتصـادية والمؤسسـات العامـة والدولة ، ولقد أنشأت معظم دول العالم أسواقاً مالية يتم تداول هذه الأوراق فيها بيعاً وشـراءً ، كمـا أُسست العديـد مـن الشـركات التـى تعمـل فـى مجـال الاسـتثمارات فـى الأوراق المالية والوساطة فيها مثل البنوك والمصارف وشركات الاستثمار وصناديق الاستثمار وشركات السمسرة ونحو ذلك.

ولقد ظهرت في الآونة الحديثة وانتشرت في العالم صيغة الصكوك الاستثمارية, وحققت نجاحا كبيرا في تمويل المشروعات العامة والخاصة كما طبقتها الحكومات فـي تمويـل التنميـة, ولا سيما بعد تكـرار الأزمـات الماليـة المحليـة والعالميـة بسـبب القروض بفائدة , وأثيرت حولها العديد من التساؤلات حول الحكم الشرعى للتعامل فيها بيعاً وشراءً من حيث الحل والحرمة ، فمن الفقهاء من يرى حل بعضها وتحريم البعض الآخر ، ومنهم من يرى حرمتها ، ومنهم من يرى إباحتها ..., ولقد صدر عن المجمع الفقهي بجدة فتوى بحلها .

ولقد استتبع ما سبق تساؤلات حول مشروعية الزكاة عليها ، وكذلك حول مقدار الوعاء والنصاب والحول والمعدل وكيف تحسب ؟، ومن يقوم بتزكيتها ؟ هل المالـك أم الجهـة المصـدرة لهـا ؟ ....وهـذا مـا سـوف نتعـرض لـه فـي هـذه الدراسـة المتخصصة المتعمقة ..

وتأسيساً على ما سبق فإن من المقاصد الأساسية لهذه الدراسة تتمثل فى تحليل وبحـث طبيعـة صـكوك الاسـتثمار وخصائصـها وأنواعهـا وضـوابطها الشـرعية ومشروعية زكاتها ، واستنباط الأسس المحاسبية لحساب الزكاة عليها حسب أنواعها المختلفة ، وعرض نماذج لتطبيقها فى الواقع العملى .

ولقـد إعتمنـا فـي هـذه الدراسـة علـى فتـاوى ومقـررات مجـامع الفقـه الإسـلامى الصادرة بشأن زكاة الأوراق المالية ، واستنباط الأرجح منها الذي يتوائم مع طبيعة الصكوك الاستثمارية وفق مقاييس ومعايير موضوعية .

والحمد لله الذى بنعمته تتم الصالحات

◆ـ مفهوم الصك الاستثماري .

يعرف رجال القانون الصك بأنه نصيب فى رأس مال مشروع معين ما ، حيث يقسم رأس المال إلى أجزاء متساوية يطلق على كل جزء منها صكا، ومن خصائص الصك : تساوى الحقوق لمالكه، وهو غير قابل للتجزئة وقابل للتداول فى سوق الأوراق المالية وخارجها حسب القوانين الإقليمية المنظمة لذلك , ويشارك في الربح والخسارفي الربح والخسارة .

وينظر رجال التمويل إلى الصك: على أنه ورقة مالية إسمية نمطية تمثل حصة فى رأس مال المشروع الممول من قيمة الصكوك المصدرة ، ويعتبر الصك من الأدوات المالية التى يتم تداولها فى الأسواق المالية ، كما يعتبر وسيلة من وسائل استثمار الأموال وتمويل المشروعات العامة و الخاصة و الحكومية .

وهناك قيم مختلفة للصك من أهمها ما يلى :

ـ القيمة الإسمية للصك : وتمثل القيمة المصدر بها الصك ، والمثبتة فى عقود ووثائق الشركة المصدرة للصكوك عند الإشهار ، ويكون مقدار رأس مال المشروع الإسمى هو مجموع القيمة الإسمية للصكوك المصدرة .

ـ القيمة السوقية للصك: وتمثل القيمة المتداول بها الصك فى سوق الأوراق المالية فى لحظة معينة ، وقد تكون هذه القيمة أعلى أو أقل من القيمة الإسمية وذلك لعوامل مختلفة منها العرض والطلب والظروف السياسية والإقتصادية والربحية الفعلية والمتوقعة والقيمة الفعلية للمشروع .

ـ القيمة الحقيقية للصك : وتمثل صافى حقوق مالك الصك من صافى أموال المشروع ، وتحسب عن طريق قسمة صافى حقوق الملكية (رأس المال والإحتياطيات والأرباح غير الموزعة ـ الخسائر المتراكمة) للمشروع على عدد الصكوك ، وفى معظم الأحيان تختلف القيمة الحقيقة عن القيمة الإسمية و عن القيمة السوقية .

وتفيد معرفة القيم السابقة للصك فى حساب زكاة الصكوك على النحو الذى سوف نتناوله تفصيلاً فيما بعد .

◆- مفهوم صكوك الاستثمار الإسلامية .

أجاز فريق من الفقهاء المعاصرين الصكوك الاستثمارية بصفة عامة حيث أنها تقوم على مبدأ الغنم بالغرم أى المشاركة في الربح والخسارة ، ووضعوا لها الضوابط الشرعية لاصدارها وتداولها ورهنها ونحو ذلك من المعاملات المالية.

وتقوم فكرة الصكوك الإسلامية على المشاركة في تمويل مشروع أو عملية استثمارية متوسطة أو طويلة الأجل وفقاً لقاعدة (الغنم بالغرم) (المشاركة في الربح والخسارة) على منوال نظام الأسهم في شركات المساهمة المعاصرة ونظام الوحدات الاستثمارية في صناديق الاستثمار ، حيث تؤسس شركة مساهمة لهذا الغرض ، ولها شخصية معنوية مستقلة ، وتتولى هذه الشركة إصدار الصكوك اللازمة للتمويل وتطرحها للاكتتاب العام للمشاركين ، ومن حق كل حامل صك المشاركة في رأس المال والتداول والهبة والإرث ونحو ذلك من المعاملات المالية .

وقد تكون الجهة المصدرة لهذه الصكوك أحد البنوك أو المصارف الإسلامية أو أي بيت تمويل إسلامي أو شركة أو جهة حكومية لها شخصية معنوية، وتنشأ هذه الجهة وفقاً للقوانين المحلية السائدة في الدولة التي سوف تنشأ فيها , ويكون لها هيئة رقابة شرعية للتأكد من أن إصدارها واستثمارها وتداولها وتصفيتها يتم وفقا لأحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية وكذلك للقوانين والقرارات المنظمة لها .

◆- الخصائص المميزة لصكوك الاستثمار الإسلامية .

من أهم الخصائص المميزة لصكوك الاستثمار الإسلامية ما يلي :-

(1) – يتكون رأس مال الصكوك (مقدار التمويل المطلوب) من وحدات استثمارية متساوية القيمة يخول لصاحبها حصة شائعة في موجودات العملية أو المشروع موضوع التمويل بنسبة ملكيته من صكوك إلى إجمالي قيمة الصكوك .

(2) – قد تكون الموجودات المستثمر فيها قيمة الصكوك أعيانا ثابتة أو متداولة أو حقوقا معنوية أو نحو ذلك نحو ذلك وفقا لصيغة حق الانتفاع فى الأصول الثابتة أو حق الرقبة في الأصول المتداولة .

(3) – يتم تداول الصكوك بأي وسيلة من وسائل التداول الجائزة شرعاً وقانوناً ، حيث أن لمالك الصك حق نقل ملكيته أو رهنه أو هبته أو نحو ذلك من التصرفات المالية من خلال شركات الوساطة المالية أو غيرها مما يجيزه القانون .

(4) – يطبق على صكوك الاستثمار الإسلامية بصفة أساسية صيغة فقه المشاركة في الربح والخسارة مثل الأسهم.

(5) - تتمثل أطراف عقد صكوك الاستثمار الإسلامية في الآتي :-

- الجهة المصدرة للصكوك : (شركة ذات شخصية معنوية) وتمثل رب العمل ، أي الجهة المنوطة بإدارة الصكوك وفقاً لفقه المضاربة ويطلق عليها : الشريك بالعمل .

- المشاركون في الصكوك : ملاك الصكوك ويمثلون الشركاء بالمال , ويطلق عليهم المستثمرون أو حملة الصكوك .

و قد تستعين الجهة المصدرة للصكوك بالخبراء والاستشاريين من التخصصات المختلفة في مجال إصدار الصكوك وتسويقها والتأمين ضد مخاطرها ، ونحو ذلك من الأمور الموجبة لإنجاح إصدار وتداول الصكوك في الأسواق المالية .

(6) – يتم توزيع الأرباح التشغيلية ، وكذلك العوائد المتولدة الناجمة من المشروع أو من العملية المستثمر فيها رأس المال (قيمة الصكوك) بين الجهة المصدرة وبين المشاركين في الصكوك بنسبة شائعة يتم الاتفاق والتراضي عليها ، والمشار إليها في نشرة الاكتتاب ويجوز أن يعاد النظر فيها كل فترة باتفاق الطرفين .

الفروق بين الصك والسند بفائدة

هناك فروق بين الصك والسند بفائدة من أهمها ما يلى :

& - يمثل الصك حصة في أصول (موجودات) مشروع معين فعلى بنظام المشاركة في الربح والخسارة أما الثاني يمثل قرضا (دين) بفائدة .

& - يعتبر عائد الصك حلالا بينما عائد السند فائدة ربوية محرمة .

& - من حق حملة الصكوك أن يكون لهم ممثلا فى مجلس إدارة المشروع وفق نظام معين حسب المنشور في نشرة الاكتتاب بينما هذا الحق ليس مكفولا لحملة السندات.

& - تتم كافة معاملات الصكوك وفقا لأحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية , بينما لا يتحقق ذلك للسندات بفائدة .

الفروق بين الصك والسهم

من أهم الفروق ما يلي :

1 - تخضع كافة معامـلات الصكـوك لأحكام الشريعة الإسـلامية , بينما أن القوانين الحاكمة للأ سهم لا تتضمن هذا الإلتزام

2 - تصدر الصكـوك لمشروع معين ولأجل معين لا يجـوز تغييره بينما يمكن لمجلس إدارة الشركة مصدرة الأسهم أن تغير من نشاطها .

3 - يجـوز للدولة أن تقدم ضمانات على سبيل التبرع لحمـلة الصكوك للتحفيز بينما لا يتم ذلك بالنسبة لحملة الأسهم .

4 - يكون للجهة المصدرة للصكوك هيئة رقابة شرعية , بينما لا يشترط ذلك للشركة المصدرة للاسهم .

◆-- الضوابط الشرعية والمالية لصكوك الاستثمارالإسلامية

من أهم الضوابط الشرعية والماليةالتي تحكم إصدار وتداول الاستثمار صكوك الإسلامية ما يلي:

- - يحكم الصك عقود الاستثمار الإسلامية مثل : المشاركة , والمضاربة ، والسلم ، والاستصناع ، والمرابحة , و الإجارة .... ونحو ذلك من العقود غير المسماة (الحديثة) متى كانت تتفق مع أحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية .
- - يضبط الصكوك أحكام المشاركة ومنها خلط الأموال والمشاركة في الربح والخسارة أى تطبيق مبدأ : الغنم بالغرم .
- - يكون للجهة المصدرة للصكوك الشخصية الاعتبارية المستقلة عن أشخاص المشتركين في الصكوك وهي المسئولة عن إدارة الصكوك .
- - يتولى إدارة الصكوك الجهة المصدرة لها وذلك مقابل نسبة شائعة من العائد وفقا لفقه المشاركة ، وأحيانا قد يتفق المشاركون في الصكوك مع الجهة

المصدرة (التي تقوم بالإدارة) على أن تقوم الأخيرة بالإدارة نظير عقد وكالة بأجر معلوم بصرف النظر عن تحقيق الأرباح ويكون ذلك مستقلا عن عقد المشاركة ، ولقد أجاز الفقهاء ذلك .

- ـ يجب أن ينص صراحة في نشرة الاكتتاب طريقة توزيع العائد بين المشاركين في الصكوك وبين الجهة المصدرة للصكوك، ولا يجوز إرجاء ذلك لما بعد انتهاء المشروع أو العملية الممولة من الصكوك.

- ـ يجوز أن يتدخل طرف ثالث لضمان رأس مال الصكوك أو ضمان حد أدنى للعائد ويقوم بذلك على سبيل التبرع والمروءة، مثل الحكومة ولقد أجاز الفقهاء ذلك.

- ـ إذا حدثت خسارة لا قدر الله بدون تقصير أو إهمال أو تعدى من الجهة المصدرة للصكوك والتي تتولى الإدارة، فتكون على المشاركين وليس على الجهة والتي تكون قد خسرت جهدها أما إذا ثبت تقصير وإهمال من الجهة التي تقوم بإدارة المشروع ففي هذه الحالة تتحمل هى الخسارة وفقا لعقد المضاربة .

ـ يتم قياس العوائد (الأرباح) الفترية (الدورية) قبل نهاية أجل الصكوك وفقاً لمبدأ المحاسبة الفعلية أو المحاسبة الحكمية (التقديرية) في ضوء المعايير الشرعية التي تضبط ذلك .

ـ لا تثبت ملكية الأرباح الموزعة الدورية (الفترية تحت الحساب)إلأ بعد سلامة رأس المال وفقا لمبدأ : "الربح وقاية لرأس المال " .

ـ وجوب حماية أمن وأمان وسيادة الدولة التي تنشأ فيها المشروعات التي تمول بالصكوك و كذلك حماية حقوق الأجيال القادمة .

ـ يتم تداول الصكوك في سوق الأوراق المالية أو بأي وسيلة تداول مناسبة وفق الضوابط الشرعية ، ويتم تقويم الصك عند التداول طريق المساومة والتراضي بين البائع والمشترى .

ـ يجوز للجهة المصدرة للصكوك أن تتعهد بإعادة شراء الصكوك من حامليها حسب القيمة السوقية لها أو بالسعر الذي تعرضه ويتم ذلك بالتراضى بين الطرفين ويتم استهلاك الصكوك إما مرة واحدة في نهاية أجل المشروع أو العملية أو على فترات دورية وهذا ما يطلق عليه إطفاء الصكوك، ويجب الإشارة إلى ذلك في نشرة الاكتتاب .

◆-- أنواع صكوك الاستثمار الإسلامية

هناك أنواع متعددة لصكوك الاستثمار الإسلامية من أهمها ما يلي :

& - صكوك استثماربصيغة المضاربة المقيدة في مشروع محدد ومخصص .

& - صكوك استثمار بصيغة المضاربة المطلقة في عدة مشروعات محددة .

& - صكوك استثمار بصيغة الاجارة والاجارة المنتهية بالتمليك.

& - صكوك استثمار بصيغة السلم في مجال التنمية الزراعية.

& - صكوك استثمار بصيغة الاستصناع في مجال التنمية الصناعية.

& - صكوك استثمار بصيغة المزارعة أو المساقات أو المغارسة في مجال التنمية الزراعية ..

& - صكوك استثمار بصيغة المرابحة في مجال التجارة وما في حكمها .

وأى نوع من العقود غير المسماة ولا يتعارض مع أحكام الشريعة الإسلامية ويحكم كل هذه الصكوك فقه المعاملات المالية .

◆ - أدلة وجوب الزكاة فى صكوك الاستثمار الإسلامية.

تجب الزكاة على الأموال المستثمرة فى صكوك الاستثمار الإسلامية وأدلة ذلك من الكتاب والسنة والفقه ما يلى :

[1] - الدليل من الكتاب : عمومية خضوع الأموال المكتسبة من حلال للزكاة ما إذا توافرت فيها الشروط التى وضعها الفقهاء ، ودليل ذلك قول الله تبارك وتعالى : [خذ من أموالهم صدقة تطهرهم وتزكيهم بها وصل عليهم إن صلاتك سكن لهم والله سميع عليم] (التوبة : 103) ، وقوله تبارك وتعالى فى صفات المصلين : [والذين فى أموالهم حق معلوم ، للسائل والمحروم] (المعارج : 24-25) ، كما أمرنا الله عز وجل بالإنفاق من المال المكتسب من الحلال الطيب بصفة عامة كما ورد فى قوله عز وجل : [يا أيها الذين آمنوا أنفقوا من طيبات ما كسبتم ...] (البقرة : 267) ، وهذا ينطبق على المال المكتسب من الصكوك الحلال .

[2] ـ الدليل من السنة : لقد ورد عن رسول الله صلى الله عليه وسلم العديد من الأحاديث التى توجب الزكاة فى المال الحلال الطيب متى وصل النصاب وحال عليه الحول ، ويدخل فى نطاق ذلك الأموال المستثمرة فى الأسهم ، من هذه الأحاديث قوله صلى الله عليه وسلم لمعاذ بن جبل رضى الله عنه عندما بعثه إلى اليمن : ()(رواه البخارى ومسلم).

[3] ــ الدليل من الفقه : لا خلاف بين الفقهاء المعاصرين فى وجوب الزكاة في الصكوك إذا تحققت شروط الزكاة ، .ولقد صدر عن مجلس الفقه الإسلامى المنعقد فى دورة مؤتمره الرابع بجده فى المملكة العربية السعودية من 18 ـ 23 جمادى الآخر 1408هـ ، الموافق 6 ـ 11 فبراير 1988م بعد إطلاعه على البحوث الواردة إلى المجمع بخصوص موضوع : " زكاة أسهم الشركات " ، مجموعة من القرارات فى مجملها توجب الزكاة على الأسهم ، وتقاس زكاة الصكوك على زكاة الأسهم .

كما صدر عن مؤتمر الزكاة الأول المنظم بمعرفة بيت الزكاة بدولة الكويت 29 رجب ـ 1 شعبان 1404هـ ، الموافق 30 إبريل ـ 2 مايو 1984م مجموعة من الفتاوى بخصوص زكاة الأسهم وكيفية تقديرها ، يستنبط منها وجوب زكاة أموال الشركات والأسهم ، وهذه تسري على زكاة الصكوك .

نخلص من الأدلة السابقة إلى وجوب الزكاة على الأموال المستثمرة فى الصكوك قياسا على زكاة الأسهم العادية المصدرة من شركات تعمل في الحلال الطيب التى تصدرها الشركات المساهمة وما فى حكمها لتوافر الشروط الموجبة لذلك ، وهذه الخلاصة تنقلنا إلى البند التالى وهو الأحكام الفقهية لزكاة الصكوك .

◆ـ الأحكام الفقهية لحساب زكاة الصكوك الاستثمارية الإسلامية .

يرى الفقهاء أن حساب زكاة الصكوك يختلف من نوع إلى آخر وذلك من حيث المقصد الأساسى والنية من اقتنائها ونوعها على النحو التالى :

[1] ـ الحالة الأولى :إذا كان المقصد من إقتنائها الإستثمار قصير الأجل والتجارة بالبيع والشراء بهدف الكسب ، فتجب فيها الزكاة ويطبق عليها أحكام زكاة عروض التجارة وتحسب على النحو التالى على النحو التالى :

أ ــ يحدد التاريخ الذى تجب عنده الزكاة (مبدأ الحولية) .
ب ــ تحدد القيمة السوقية للصكوك وقت حلول الزكاة أى فى نهاية الحول ، فى ضوء الأسعار السائدة فى سوق الأوراق المالية أو القيمة الفعلية حسب الأحوال .
جـ ــ يحسب النصاب وهو ما يعادل 85 جراماً من الذهب .

د ــ إذا بلغ الوعاء النصاب تحسب الزكاة بمعدل 2.5% عن العام الهجرى و2.575% عن العام الميلادى .

ومن مبررات الأخذ بهذا الرأى هو إعتبارالصك ورقة مالية , يطبق عليه فقه زكاة الاستثمارات المالية , أما إذا قامت الشركة المصدرة للصكوك بحساب الزكاة وقامت بأدائها نيابة عن حملة الصكوك فلا يقوم مالك الصك بدفع الزكاة مرة أخري تجنبا للإزدواجية .

[2] ـ الحالة الثانية :إذا كان المقصد من اقتناء الصك هو الحصول على الربح (العائد) فتعامل معاملة عروض القنية للحصول على الإيراد وفقا لفقه زكاة المستغلات ، حيث تجب الزكاة على صافى الإيراد بعد ضمه إلى الأموال النقدية الأخرى على النحو التالى :

أ ـ يحدد صافى الإيراد المحصل من الصكوك فى نهاية الحول ويضاف إلى الأموال الزكوية الأخرى.
ب ـ يخصم من الكل نفقات الحاجات الأصلية إن لم تخصم أى إيراد من قبل للوصول إلى وعاء الزكاة .
جـ ـ تحسب الزكاة بنسبة 2.5% هـ إذا بلغ النصاب وهو ما يعادل 85 جراما من الذهب الخالص . .

◆ـ خطوات حساب زكاة الصكوك الاستثمارية الإسلامية .

● ـ حالة أن الصكوك مقتناه بقصد التجارة والإستثمار قصير الأجل ولم تزكها الشركة المصدرة لها .

يتم حساب الزكاة فى هذه الحالة وفقاً لأسس حساب زكاة عروض التجارة على النحو التالى :

[1] ـ تحديد ميعاد إخراج الزكاة السنوى ، (أساس الحولية) .
[2] ـ تحديد القيمة السوقية للأسهم فى سوق الأوراق المالية ، وإن لم تكن مقيدة فى هذه السوق ، فيحدد قيمتها الفعلية من واقع قائمة المركز المالى للشركة المصدرة لها بمعرفة أهل الاختصاص .
[3] ـ يحسب النصاب وهو ما يعادل 85 جراماً من الذهب .
[4] ـ إذا وصلت القيمة السوقية (الحقيقية) للصكوك النصاب ، تحسب الزكاة على أساس 2.5% هـ أو 2.575% م .

● ـ حالة أن الصكوك مقتناه بقصد التجارة ، وقامت الشركة المصدرة لها بتزكيتها نيابة عن المساهمين .

ففى هذه الحالة ، لا يقوم المالك بأداء الزكاة مرة أخرى تجنباً لازدواج الزكاة : " فلا إزدواج فى الزكاة " .

● ـ حالة أن الصكوك مقتناه بقصد الاستثمار الثابت طويل الأجل بقصد دَرْ الإيراد .

يتم حساب الزكاة فى هذه الحالة وفقاً لأسس حساب زكاة المستغلات وتحسب كما يلى :

[1] ـ تحديد ميعاد إخراج الزكاة السنوى ـ (أساس الحولية) .
[2] ـ تحديد صافي إيرادات الصكوك خلال الحول .
[3] ـ يخصم من بند (2) المصاريف والنفقات للحاجات المعيشية إن لم تخصم من أى مال أو إيراد آخر .
[4] ـ يضم صافى إيرادات الصكوك إلى بقية الأموال النقدية إن وجدت ، ويمثل المجموع وعاء الزكاة .
[5] ـ يحسب النصاب وهو ما يعادل 85 جراماً من الذهب ، فإذا وصل الوعاء النصاب تحسب الزكاة .
[6] ـ تحسب الزكاة على أساس معدل 2.5% هـ أو 2.575% م

◆- نموذج تطبيقى على حساب زكاة الصكوك الاستثمارية الإسلامية

لربط الأحكام الفقهية والأسس المحاسبية لزكاة الصكوك السابق استنباطها بالتطبيق العملى ، نورد النموذج التطبيقى التالى .

إذا فرض أن أحد المسلمين لديه محفظة للأوراق المالية تحتوى على الصكوك الاستثمارية الإسلامية الآتية الآتى :

[1] - يمتلك 1000 صكا من صكوك شركة المعاملات التجارية الإسلامية ، القيمة الاسمية للصك 500 ديناراً والقيمة السوقية وقت حلول الزكاة 600 ديناراً وبلغت الأرباح المحصلة خلال الحول 20 ديناراً عن كل صك , والنية من اقتناء هذه الصكوك هو المضاربة بالبيع والشراء في البورصة .

ففي هذه الحالة تحسب الزكاة كما يلي :

القيمة السوقية للصكوك = 1000 صك X 600 دينار ا = 600000

يضـاف : الاربـاح المحصـلة = 1000 صـك X 20 دينـار ا =
20000

وعـــــــــــــاء الزكـــــــــــــاة
= 620000 دينارا

مقدار الزكـاة = 620000 X 2,5% =
15500 دينارا

[2] - يمتلك 1000 صكا من صكوك مشروع الشركة العربيـة للخدمات الطبيـة (مستشفى الشفاء) ، القيمة الإسمية للصك 400 ديناراً ، غير متداولـة فـى سوق الأوراق المالية ، ومقتناه بقصد در الإيراد والذي يتمثل في حصـة من ايجار المستشفى المؤجرة إلى وزارة الصحة المصرية لمدة 20 عاما ، و لقد وزعت الشركة فـى نهايـة السنة عوائد قدرها 15 دينـاراً عن كل صك من الإيجار المحصل .

ففي هذه الحالة تحسب الزكاة كما يلي :

- يطبق فقه زكاة المستغلات , 2,5% على صافي عائد الصكوك.

- صافي عائد الصكوك = 1000 صك X 15 دينار ا= 15000 دينارا

- مقدار الزكاة الواجبة = 15000 X 2,5% =3750 دينارا

[3] - يمتلـك 500 صـكا مـن صـكوك الوحـدة المحليـة بمحافظـة الشـرقية لإنشـاء مدرسة وتأجيرها لوزارة التربية والتعليم ، القيمـة الإسمية للصـك 200 دينـاراً ، والمدرسـة فـي مرحلـة الإنشـاء ولـم تـؤجر بعد ، والنيـة من اقتنـاء الصـكوك هو الحصول عائد .

ففي هذه الحالة ليس عليه زكاة لأن المدرسة في مرحلة الإنشاء وهي من الأصول الثابتة ولم تحقق أى إيراد .

[4] - يمتلك 1000 صكا من صكوك مشروع استصلاح مليون فدان في جنوب سيناء لزراعتها تينا وزيتونا التابع والشركة المصدرة للصكوك هى "شركة طور سيناء المصرية " ، القيمـة المشترى بهـا الصك مـا يعـادل 500 دينـاراً ، والقيمة السوقية للصك فى بورصـة مصر وقت حلـول الزكـاة 600 دينـار ا, و

القيمة الاسمية لاجمالي الصكوك 5000000 دينار ا , والنية من اقتناء الصكوك هو الحصول على العائد , وبلغ نصيب الصك من عائد المحاصيل 250 دينار ا ,والارض تروى بالالات .

ففي هذه الحالة تحسب الزكاة كما يلي :

= يطبق فقه زكاة الزروع والثمار

- نسبة الزكاة 5% لأن الارض تروى بالالات .

- عائد الصكوك من المحاصيل = 1000 صك X 250 دينار ا= 250000دينارا

- مقدار الزكاة = 25000 دينار X 5% = 12500 دينارا

ففى ضوء البيانات والمعلومات السابقة يمكن تصوير قائمة حساب زكاة الصكوك للمحفظة الاستثمارية في الصكوك على النحو الموضح فى الصفحة التالية .

قائمــة حساب زكاة الصكوك الاستثمارية الإسلامية

عن الحول المنتهى فى   /   /   هـ

م	البيان	القيمة جزئى	القيمة كلى	إيضاحات
[1]	صكوك شركة المعاملات الاسلامية 1000سهم × 600 ديناراً الأرباح الموزعة 1000 سهم × 20 ديناراً	600000 20000 ------------	620000	تخضع القيمة السوقية والأرباح للزكاة
[2]	صكوك الشركة العربية الأرباح الموزعة = 1000صك×15 ديناراً		15000	تخضع الأرباح للزكاة
[3]	صكوك الوحدة المحلية- مشروع المدرسة 500 سهماً – لا زكاة حيث لا يوجد عائد وعاء الزكاة نسبة الزكاة 2.5% مقدار الزكاة 635000x2.5% = 254000 --		______ ______ 635000	المدرسة لم نؤجر بعد لأنها في مرحلة الإنشاء.
[4]	صكوك مشروع جنوب سيناء لزراعة التين والزيتون – تطبق عليه زكاة الزروع والثمار بنسبة 5%. عائد الصكوك من المحاصيل 1000 صكا X250 دينارا =250000 دينارا مقدار الزكاة = 250000X 5%=	**12500**		تطبق عليه زكاة الزروع والثمار بنسبة 5% لأن الرض تروي بالالات

◆- من يؤدى زكاة الصكوك : المالك أم الشركة المصدرة ؟

● - وجوب أداء زكاة الصكوك بمعرفة مالكها فى حالة عدم قيام الشركة بأداء الزكاة .

على مالك الصك أن يؤدي زكاة صكوكه حسب قصده من اقتنائها على النحو السابق بيانه تفصيلاً فى البند [1 - 4] و ذلك فى حالة عدم وجود تشريع يكلف الشركة بأداء الزكاة نيابة عنه ، ومن أدلة ذلك ما يلى : - - تجب الزكاة على الشخص الطبيعى لأنها عبادة مالية .

- يعتبر مالك الصك هو المالك الحقيقى له، وهو الذى يستطيع التصرف فى قيمته وفي أرباحه .
- كل مال صك هو أعلم بثروته الزكوية وما إذا كان قد وصل ماله النصاب أم لا ؟
- يمكن لمالك الصك أن يفوض أى فرد بحساب الزكاة وأدائها نيابة عنه .
- تعتبر الشخصية المعنوية للشركة مصدرة الصكوك مجازاً بقصد التيسير فى المعاملات والإجراءات .

وتأسيساً على ما سبق ، فإن الأصل هو وجوب الزكاة على مالك الصك، ويمكن للشركة مصدرة الصكوك أن تعاونه على حساب مقدار الزكاة على كل صك فى ضوء ما لديها من بيانات ومعلومات وإيضاحات ، ويترك الأمر له فى عملية أداء الزكاة وهذا كله منوط بعدم وجود تشريع نظامى أو حكومى يلزم الشركة المصدرة للصكوك بأداء الزكاة .

● - وجوب زكاة الصكوك على الشركات المصدرة للصكوك بالنيابة فى حالة وجود تشريع ينص على ذلك .

لقد أصدرت بعض الدول الإسلامية قوانين بفرض الزكاة على الأفراد والشركات كما هو الحال فى المملكة العربية السعودية والسودان وليبيا وباكستان والإمارات ، كما يرد فى القانون النظامى لبعض الشركات نصوص توجب عليها أداء الزكاة كما هو الحال فى المؤسسات المالية الإسلامية وبعض الوحدات الإقتصادية .

وفى هذه الحالة فإن زكاة الصكوك واجبة على أصحابها أصلاً ، ويجوز أن تخرجها الشركة نيابة عنهم كما يخرج الشخص الطبيعى زكاة أمواله ـ وذلك فى الحالات الآتية :

[1] ـ إذا وجد تشريع حكومى يوجب على الشركات أداء الزكاة وتوريدها إلى مصلحة (هيئة ـ مؤسسة وزارة) الزكاة.. أو ما فى حكم ذلك .

[2] ـ إذا نص النظام الأساسى للشركة على قيامها بحساب الزكاة وأدائها نيابة عن ملاك الصكوك وخصمها من حساباتهم أو مستحقاتهم .

[3] ـ إذا صدر قرار من الجمعية العامة لحملة الصكوك بالموافقة على قيام إدارة الشركة بإخراج الزكاة نيابة عنهم .

[4] ـ إذا فوض مالك الصك الشركة بإخراج الزكاة نيابة عنه .

والتكييف الفقهى لقيام الشركة بإخراج الزكاة هو عقد الوكالة أو الإنابة وليس الأصالة ، وذلك قياساً على قيام الوصى بأداء زكاة مال اليتيم .

وتحسب الزكاة فى هذه الحالة على أساس مبدأ الخلطة ، إذ لا يشترط أن يكون لكل مالك صك نصاباً ، بل يشترط النصاب فى وعاء زكاة الشركة وهذا هو الرأى الأرجح .

وتحسب الشركة زكاة صكوكها وفق الخطوات الآتية :

1 ـ تحديد ميعاد الزكاة ـ الحولية .

2 ـ تحديد الأموال الزكوية الخاضعة للزكاة .

3 ـ تحديد الالتزامات (المطلوبات) الحالة الواجبة الخصم .

4 ـ تحديد وعاء الزكاة بخصم الالتزامات من الأموال الزكوية .

5 ـ **مقارنة الوعاء بالنصاب وهو ما يعادل 85 جراماً من الذهب ، فإذا وصله تحسب الزكاة .**

6 ـ حساب مقدار الزكاة بضرب الوعاء فى نسبة الزكاة (2.5%) .

7 ـ قسمة مقدار الزكاة على عدد الصكوك لتحديد نصيب الصك الواحد من الزكاة .

8 ـ تحديد نصيب كل صك من الزكاة عن طريق ضرب عدد الصكوك التى يمتلكها فى نصيب الصك الواحد من مقدار الزكاة .

9 ـ تحويل مقدار الزكاة إلى (هيئة ـ مؤسسة) صندوق الزكاة .

10 ـ خصم نصيب كل حامل صك من الزكاة بحسب ما يملك من حسابه الجارى أو من مستحقاته .

11 ـ إخطار مالك الصك بذلك حتى لا يحدث ازدواجا فى أداء الزكاة .

قسم الاقتصاد والمصارف الإسلامية
كلية الشريعة والدراسات الإسلامية
بالتعاون مع
ولاية باهانج الماليزية
مؤتمر الصكوك الإسلامية وأدوات التمويل الإسلامي 2013
12-13 / تشرين الثاني / 2013م
جامعة اليرموك اربد – الأردن

تصكيك مشاريع الوقف المنتج:
آلية لترقية الدور التنموي ودعم كفاءة صناديق الوقف
حالة صناديق الوقف الريفية

د. رحيم حسين
rahim_hocine@yahoo.fr
مخبر الدراسات والبحوث في التنمية الريفية
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
جامعة محمد البشير الإبراهيمي برج بوعريريج - الجزائر
فاكس: 666521 35 213 +

مقدمة:

مع إن الوقف والاستثمار الوقفي يعد ظاهرة مميّزة للمجتمعات الإسلامية منذ القديم، إلا أن التطورات التي شهدتها المؤسسات الوقفية، وعلى وجه الخصوص صناديق الوقف، عمقت رسالته ودعمت أداءه، ليس فحسب من خلال تنويع مجالات التدخل اجتماعيا واقتصاديا، ولكن أيضا من خلال تنويع أساليب هذا التدخل وتطوير صيغ وأدوات مبتكرة عززت من الدور التنموي لهذه الصناديق. وفي ذات السياق من التطوير ارتقى النشاط الوقفي من البعد الفردي إلى البعد المؤسسي، وارتقى نطاق هذه الصناديق من المحلية إلى القومية والدولية، حيث أنشئت مؤسسات وقفية في عدد من البلدان، كما أضحت منظمات دولية، على غرار البنك الإسلامي للتنمية، تخصص جانبا من مواردها وقفا للمصلحة العامة، مساهمة منها في تنمية المجتمعات المحلية الأكثر حرمانا، والتي هي في الغالب مجتمعات ريفية.

ومع ذلك تجدر الإشارة إلى أن هذا التطور ما يزال محدود النطاق، إذ ما يزال عديد البلدان الإسلامية يفتقد إلى صناديق الوقف، وبعضها لم يوليها العناية المناسبة، مع ما يشهده من اتساع في رقعة الفقر وانتشار للبطالة، لاسيما في المناطق الريفية منه، كما أن الإدارة المركزية للأوقاف كثيرا ما كانت وراء

تدني مستوى كفاءة هذه الصناديق، هذا إضافة إلى نقص الاهتمام بمجال الاستثمار، وخاصة المشاريع الوقفية المنتجة. ولذلك فإن إعادة الاعتبار لهذه الصناديق، ولأنظمة الوقف عموما، أضحت ضرورة اقتصادية واجتماعية، فضلا عن كونها ضرورة شرعية.

إن أهم مدخل للنهوض بالدور التنموي للصناديق الوقفية وتنشيط الاستثمار الوقفي هو دعم قاعدة الأوقاف، أو بالأحرى الموارد الوقفية، وهناك عدة آليات وإجراءات لتحقيق ذلك، لعل أبرزها عمليات تصكيك رؤوس أموال المشاريع الوقفية. فما هي أهم العوامل المحددة للموارد الوقفية؟ وما أهمية تصكيك رأس مال مشروع وقفي؟ وما هي أشكال هذه الصكوك؟ وإلى أي مدى يمكن أن تساهم في ترقية الدور الاستثماري للصناديق الوقفية؟

تهدف هذه الورقة إلى إبراز أهمية الصناديق الوقفية في التنمية المحلية بوجه عام، وآلية التصكيك في تنمية كفاءة الصناديق الوقفية ودعم فعاليتها على وجه الخصوص، وستتركز معالجتنا على صناديق الوقف المحلية، وخاصة منها تلك الموطنة بمناطق ريفية، ليس فحسب باعتبار هذه المناطق تشكل فضاء أكثر ملاءمة وخصوبة بالنسبة لهذه الصناديق، ولكن أيضا لما يمكن أن تلعبه هذه الصناديق من دور إيجابي في مناطق هي الأكثر عرضة لشتى أشكال الفقر والحرمان.

تتضمن معالجتنا لهذا الموضوع المحاور الآتية:

- الوقف، الوقف المنتج وأهميته التنموية
- الصناديق الوقفية وأهميتها في التنمية المحلية: حالة المناطق الريفية
- دور صناديق الوقف المحلية في دعم مشاريع الوقف المنتج
- مثال حول تصكيك مشروع حضيرة وقفية بمنطقة ريفية

1- الوقف، الوقف المنتج وأهميته التنموية

الوقف هو حبس أصل على سبيل الخير للانتفاع به من طرف الغير. وتستعمل في الجمع أوقاف وأحباس بمعنى واحد. وتندرج الأوقاف ضمن ما يعرف في الاقتصاد بالقطاع الثالث، وهو قطاع العمل الخيري، إضافة إلى القطاع العام والقطاع الخاص.

ومع إن الوقف ظاهرة قديمة موجودة قبل الإسلام، وهي موجودة أيضا في المجتمعات غير الإسلامية، إلا أن التعاليم الإسلامية عمقت من أهميته ووسعت في مجالاته وجعلت منه قيمة إسلامية أصيلة، فأنشئت له هيئات متخصصة قصد دعمه وتنظيمه وتنمية دوره الاجتماعي والاقتصادي.

عادة ما يتم التمييز من حيث الوجهة ما بين نوعين من الوقف: وقف عام غير محدد الجهة، ووقف عام محدد الجهة، ويسمى أيضا وقف خاص[1]، حيث يدل النوع الأول عن وضع الأصل الموقوف للانتفاع به من دون تحديد الجهة المنتفعة، بينما يدل النوع الثاني عن تحديد الجهة الموقوف عليها، مع إمكانية

[1] وفق نفس المعيار يقسم الوقف أيضا إلى وقف عام ووقف خاص أو أهلي أو ذرّي، حيث يكون الأول عام والثاني للأهل أو الذرية أو الجيران.

أن يتحول الوقف الخاص إلى وقف عام، إما وفقا لشروط الواقف، أو لانقضاء الجهة الموقوف عليها أصلا.

وللإشارة فإن هذا التقسيم سيفيدنا فيما يلي من هذا البحث عند تناول المشاريع الوقفية، حيث يتم وقف أموال، عينية أو نقدية، لمشاريع بعينها و/أو لفئات بعينها. كما نشير أيضا في هذا الصدد أن المشرع الجزائري أخذ بهذا التقسيم في تنظيمه للأوقاف، وهو ما تضمنته المادة الثالثة من القانون رقم 02–10 المتعلق بالأوقاف[1]، حيث جاء فيها: الوقف العام هو ما حبس على جهات خيرية من وقت إنشائه، ويخصص ريعه للمساهمة في سُبل الخيرات وهو قسمان:

- وقف يحدد فيه مصرف معيّن لريعه فيسمّى وقفا عاما محدد الجهة، و لا يصح صرفه على غيره من وجوه الخير إلا إذا استنفذ.
- وقف لا يُعرف فيه وجه الخير الذي أراده الواقف فيسمّى وقفا عاما غير محدد الجهة، ويصرف ريعه في نشر العلم وتشجيع البحث فيه وفي سُبل الخيرات.

ومن التقسيمات التي تفيدنا أيضا في هذا البحث تقسيم الوقف إلى مؤبد ومؤقت، حيث يتعلق الأول بأصول لها صفة الديمومة، وخصوصا الأراضي، في حين يتعلق النوع الثاني بأصول آيلة للفناء. ومن أمثلة ذلك وقف المعدات الإنتاجية. كما يمكن أيضا في هذا الصدد أن نتحدث عن تقسيم حسب طبيعة الأصل الموقوف:

- وقف أصول ثابتة كالأراضي والبساتين والمباني السكنية والتجارية؛
- وقف أصول منقولة، كالمعدات (حافلات، جرارات، ...) والتجهيزات (تجهيزات صناعية أو زراعية، تجهيزات طبية، تجهيزات المدارس والمصحات، ...) وغير ذلك كالكتب والمصاحف.

لقد لعبت الأوقاف عبر مختلف العصور دورا بارزا في تنمية المجتمعات الإسلامية عموما، وفي تنمية المجتمعات المحلية على وجه الخصوص، حيث استطاعت أنظمة الوقف من تطوير العلاقة التفاعلية ما بين البعد العقدي والبعد التنموي للوقف، وليس أدلّ على ذلك من السجلات والوثائق المتعلقة بالأوقاف في شتى البلدان الإسلامية من ناحية، والهياكل المختلفة (مساجد، مدارس، مكتبات، مستشفيات وغيرها من المرافق) القائمة من ناحية ثانية. ففي الجزائر مثلا بلغت قيمة الأملاك الوقفية المستغلة حوالي 300 مليار دينار، أي ما يعادل 3.75 مليار دولار، علما أنها لا تمثل سوى 40% من إجمالي الأملاك الوقفية، بينما الباقي مستغل من طرف مؤسسات عمومية[2].

---

[1] القانون رقم 02 – 10، المؤرّخ في 10 شوّال عام 1423 الموافق 14 ديسمبر سنة 2002، المعدّل والمتمّم للقانون رقم 91–10 المؤرّخ في 12 شوّال عام 1411 الموافق 27 أبريل سنة 1991 والمتعلّق بالأوقاف.

[2] مداخلة السيد وزير الشؤون الدينية والأوقاف الجزائري خلال افتتاحه للملتقى الدولي الثاني حول "دور التمويل الإسلامي غير الربحي (الزكاة و الوقف) في تحقيق التنمية المستدامة"، المنعقد بجامعة البليدة خلال الفترة 20–21 مايو 2013.

وفي هذا الإطار عرف المضمون الاقتصادي للوقف تطورا هاما اتسم بالتنوع، فإلى جانب تلك الأوقاف المباشرة، التي تقدم خدمات أو منافع مباشرة للموقوف عليهم، كالمسجد والمدرسة، هناك أموالا موقوفة على استثمارات صناعية أو زراعية أو تجارية أو خدمية، وهي أموال ليست موقوفة لذاتها، وإنما يقصد منها إنتاج عوائد يتم صرفها على أغراض الوقف[1].

ينصب اهتمامنا في هذه الورقة على هذا النوع الثاني من الأوقاف، أي الأوقاف الاستثمارية، وهو الذي نطلق عليه "الوقف المنتج"، أي أنه منتج لسلع أو خدمات قابلة للبيع، وبالتالي فهو منتج للقيمة أو للدخل، وهو وقف استثماري قابل للنماء. مع الإشارة هنا إلى أن الوقف المباشر يعد أيضا منتج للمنافع، ولكنها منافع معنوية غير قابلة للتسويق، وبالتالي فهو وقف غير مدر للدخل.

وهكذا يمكن تعريف الوقف المنتج على أنه ذلك الوقف الذي يستهدف منه إنتاج سلع أو خدمات قصد بيعها واستخدام إيراداتها لأغراض خيرية أو تنموية. وهذا النمط من الأوقاف يتميز بالخصائص الآتية:

- إنه وقف يبتغى منه سبيل الخير؛
- يشكل هذا النوع من الأوقاف وقفا تنمويا قابلا للنماء؛
- يتعلق بأصول اقتصادية منتجة لسلع أو خدمات لها سوق؛
- يتم استخدام إيرادات السلع والخدمات المباعة في أوجه الخير المحددة من قبل الهيئة الوقفية المشرفة (مؤسسة الوقف أو صندوق الوقف).
- يتيح هذا النوع من الأوقاف المساهمة فيه لكل الفئات والهيئات.

2- الصناديق الوقفية وأهميتها في التنمية المحلية: حالة المناطق الريفية

يمثل صندوق أداة محورية في نظام الوقف، وهو عبارة عن وعاء لتجميع الهبات الوقفية النقدية من الواقفين بغرض استخدامها في الصالح العام، كبناء بعض المرافق أو شق طريق أو تمويل طلبة العلم أو غير ذلك مما يندرج ضمن "المصلحة العامة". وبذلك فإن الأمر هنا يتعلق بوقف نقدي، وبميزانية تتضمن موارد واستخدامات.

يستمد صندوق الوقف مشروعيته من الحكم القائل بجواز وقف النقود، وهذا الحكم لم يكن لدى الفقهاء الأولين محل إجماع، والسبب في ذلك اعتبار أن الوقف إنما يكون في الأشياء غير المستهلكة، أي التي لها صفة البقاء، والنقود في نظر المانعين تستهلك باستعمالها، فهي لا تتوفر على صفة التأبيد، وبالتالي فهي لا تصلح للوقف. وعموما هناك ثلاثة آراء في حكم وقف النقود: عدم الجواز، الكراهية والجواز[2].

---

[1] منذر قحف، الوقف الإسلامي: تطوره، إدارته، تنميته، دار الفكر، دمشق، 2001، ص ص 33-34

[2] أنظر في ذلك:

- محمد لبيا، محمد إبراهيم نقاسي، "نظام وقف النقود ودوره في تنمية المرافق التربوية والتعليمية"، المؤتمر العالمي حول قوانين الأوقاف وإدارتها: وقائع وتطلعات، الجامعة الإسلامية العالمية بماليزيا، 20 – 22 أكتوبر 2009.
- أسامة عبد المجيد العاني، "دور الوقف في تمويل المشاريع الصغيرة"، بحث منشور في:

http://www.atharhum.com/atharhum/Text.aspx?pid=bohoth&cid=bohoth005

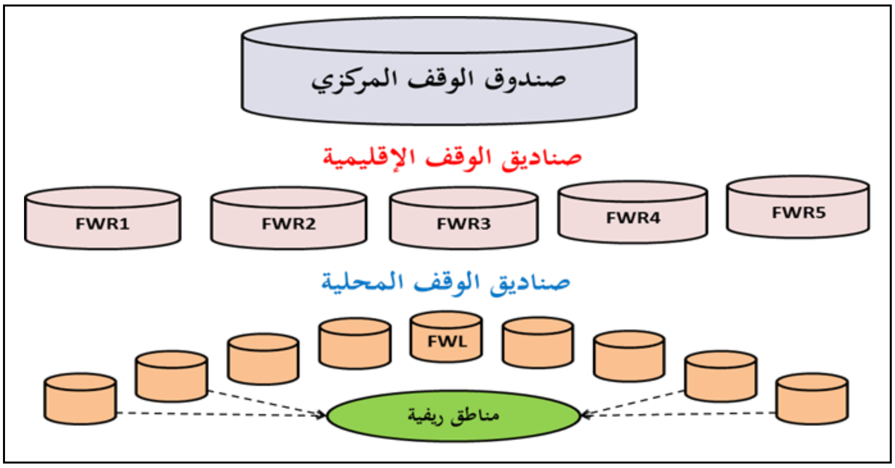
ولقد رد القائلون بالجواز بأن مسألة التأبيد تشترك فيها كل المنقولات. ولقد أجاز المالكية وقف المنقولات كالحيوان والعروض[1] وهم، أي المالكية، يقولون بجواز وقف الدراهم والدنانير لتسلف لمن يحتاج إليها، ويرد مثلها وقفا في محلها. وبالتالي يجوز وقف النقود للاستثمار بالأولى[2].

غير أن الطابع النقدي للصندوق لا يمنع من امتلاكه للأصول الاستثمارية العينية كالأراضي والمباني والمعدات والتجهيزات المختلفة، خاصة في حالة غياب "مؤسسة وقفية" يعمل هذا الصندوق ضمن هيكلها. ذلك أنه في مثل هذه الحالة سيضطلع الصندوق ببعض أدوار المؤسسة الوقفية، ولاسيما استقبال واقتناء المعدات والتجهيزات من الواقفين ويدرجها في ميزانيته كأصول ثابتة.، وبذلك تتشكل لدى الصندوق محفظة أوقاف متنوعة.

يتمثل الدور الأساسي لصناديق الوقف في الحفاظ على الأموال الموقوفة، مهما كانت طبيعتها، وتنميتها، وذلك من خلال حسن إدارتها واستغلالها، مع مراعاة شروط الواقف ومتطلبات المصلحة العامة. ومما يدعم الصندوق في أدائه لهذا الدور خاصيتان أساسيتان في الوقف:

- الطبيعة التنموية للوقف، باعتبار أن الوقف إنما يتم لأغراض تنموية بالأساس، سواء كانت تنمية اقتصادية أو اجتماعية أو تربوية، إذ أن الواقف يستهدف المساهمة في تنمية المجتمع، ويبتغي من وراء ذلك الأجر الأخروي.
- الطبيعة النمائية للوقف، أي قابليته للنماء من خلال ما يدره من عوائد تسمح بنموه، حيث إن الوقف غير قابل للبيع واستهلاكه، بل يجب استغلاله فيما يخدم المجتمع أو الموقوف عليهم.

وإذا ما أضفينا صفة المحلية على الصندوق وفي مناطق ريفية، فإننا سنكون بصدد الحديث عن صناديق موطنة بمناطق جغرافية تقع بالأرياف. وفي حالة اعتماد نظام الصناديق في الدولة يمكن أن نتصور الهيكل التالي لهذا النظام:



شكل 1: هيكل تنظيمي للصناديق الوقفية

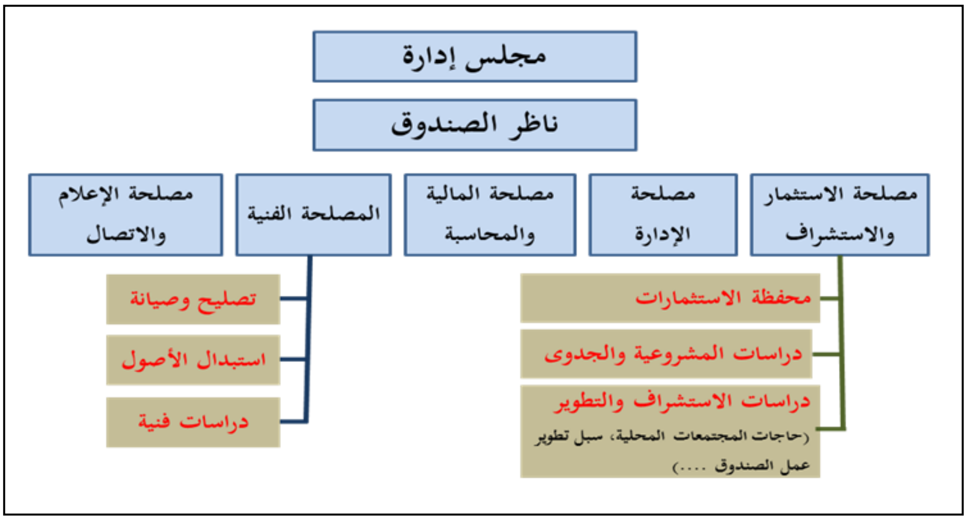
[1] محمد علي القري ، صناديق الوقف وتكييفها الشرعي، بحث منشور في:
http://www.elgari.com/article81.htm إلى 2013/03/20

[2] محمد الزحيلي، "الصناديق الوقفية المعاصرة: تكييفها، أشكالها، حكمها، مشكلاتها"، بحث منشور في:
www.kantakji.com/fiqh/Files/Wakf/52054.pdf إلى 2013/03/20

يوضح الشكل أعلاه انتشار صناديق الوقف المحلية عبر المناطق، ومنها مناطق ريفية، والتي من أهم مزاياها ما يلي:

- قربها من الأهالي يجعل التواصل معها سهل؛
- احتكاكها بالمجتمع المحلي يساعد على إدراك احتياجات السكان والمشاريع ذات الأولوية؛
- خدمتها للمناطق يزيد الثقة فيها، وهو ما يدعم تواجدها ويزيد من حجم الأوقاف كما ونوعا.

وحيث إن الصندوق الوقفي المحلي يأخذ طابعا مؤسسيا فإن له هيكلا تنظيميا، أهم مكوناته مبينة في الهيكل النموذجي البسيط الآتي، مع الإشارة إلى أننا أعطينا تفصيلا عن المكاتب التابعة لمصلحتين فقط هما مصلحة الاستثمار والاستشراف والمصلحة الفنية، ولكن كل المصالح منظمة في شكل مكاتب:



شكل 2: هيكل تنظيمي لصندوق الوقف المحلي

أما بالنسبة لمصادر الصندوق، فإضافة إلى عوائد الاستثمار الوقفي للصندوق التي يعاد استثمارها، هناك مصادر متعددة لتغذية الصندوق وبصورة مستمرة أهمها:

- الأوقاف الفردية أو الجماعية؛
- أوقاف مؤسسات، مالية كانت أو إنتاجية؛
- تحويلات وقفية حكومية؛
- أوقاف ذات مصدر أجنبي (منظمات ومؤسسات دولية، كالبنك الإسلامي للتنمية)؛
- طرح شهادات الوقف للأفراد والمؤسسات والهيئات (عامة أو خاصة).

يمكن أن يتم إيداع الهبات الوقفية النقدية لدى الصندوق إما مباشرة على مستوى خزينة الصندوق، أو من خلال الإيداع أو التحويل إلى حساب الصندوق. وهذا التحويل النقدي يمكن أن يكون في صورة اقتطاعات دورية من حساب الواقف الذي يرغب في ذلك ويوقع عقد اقتطاع مع الصندوق.

يعد إنشاء صناديق وقفية محلية، وريفية على وجه الخصوص، ذا أهمية بالغة في نظرنا، وينبغي السعي في هذا الاتجاه، أي في اتجاه محلية الصناديق الوقفية، بدلا من صورتها المركزية الحالية. وتنبثق هذه الأهمية من أهمية الدور المتوقع لمثل هذه الصناديق في تنمية المجتمعات المحلية الريفية، التي ظلت تعاني الفقر والبطالة بأعلى مستوياتها في المجتمعات الإسلامية عموما. وبالتالي فمن شان هذه الصناديق، إلى جانب آليات أخرى، أن تساهم في التخفيف من وطأة الحرمان ومكافحة الفقر، وذلك بمساعدة الأهالي من الفقراء والشباب على التشغيل الذاتي من خلال عملياتها المختلفة: المساعدات غير المسترجعة، الإقراض الحسن، وضع تحت تصرفهم بعض المعدات للعمل بها بالتأجير، تمويلهم لشراء معدات العمل، إلى غير ذلك من الصيغ.

وبالتركيز على صندوق الوقف الريفي يمكن أن نذكر من ضمن أهدافه الأساسية فيما يلي:

- المساهمة في مكافحة مختلف أشكال الفقر والحرمان بالمناطق الريفية وفك العزلة عنها.
- المساهمة في التخفيف من وطأة البطالة المتفاقمة على مستوى الأرياف.
- المساهمة في تأهيل الريفيين وفي تعليمهم وتكوينهم، لاسيما منهم فئة الشباب.
- المساهمة في ترقية المرأة الريفية وإدماجها اجتماعيا واقتصاديا.

3- دور صناديق الوقف المحلية في دعم مشاريع الوقف المنتج

مع إن دور صناديق الوقف المحلية لا ينحصر في مجال الاستثمار، إذ أن هناك مجالات خيرية عديدة يتدخل فيها الصندوق، إلا أننا سنركز هنا على ما يتعلق بتمويل المشاريع الاستثمارية بمناطق ريفية. وبالنظر إلى الطبيعة الغالبة لهذه المشاريع من حيث صغر حجمها من جهة، وإمكانات الصندوق الوقفي الريفي من ناحية ثانية، فإن المتوقع والغالب أن تكون هذه التمويلات صغيرة الحجم، بل ويطغى عليها التمويل المتناهي الصغر.

ثمة علاقة عضوية ما بين نظام التمويل الإسلامي الأصغر ونظام الوقف عموما، الوقف المحلي خصوصا، إذ أن النهوض بالفقراء ورفع فاقتهم هدف مشترك بينهما، فالفقراء هم الأكثر حاجة والأكثر استفادة من هذه الصناديق. فمؤسسات نظام التمويل الأصغر "التقليدي" عادة ما ترفق منتجاتها بجملة من الشروط، أهمها تكلفة القرض، ضمانات القرض، وضع قيود على استخدامات القرض ووضع حدود دنيا للقرض، وهي شروط تجعل الوصول إلى هذه المؤسسات صعب بالنسبة لعديد أصحاب المشاريع أو الأفكار الاستثمارية، هذا فضلا عن استنكاف الكثير عن التعامل مع القروض بفائدة مهما كانت ميسرة. ومن هنا تبرز أهمية الصناديق الوقفية، خاصة في ظل غياب أو ضعف التمويل الإسلامي الأصغر في

بعض البلدان، حيث توفر هذه الصناديق تمويلا بديلا بصيغ تتوافق وأحكام الشريعة الإسلامية، والتي من أهمها صيغة التأجير، صيغة المضاربة، صيغة المشاركة، صيغتي السلم والاستصناع، من جهة، وتستجيب للطبيعة المتنوعة لمحفظة الاستثمارات الوقفية من جهة ثانية.

وهكذا يمكن تلخيص توافق نظامي التمويل الأصغر ونظام الوقف في ثلاثة جوانب أساسية:

- **توافق في الأهداف:** حيث أن الهدف من نظام الوقف اجتماعي وليس تجاري، وهو ما يوافق غرض الفئات المستهدفة، التي تأمل الخروج من دائرة الفقر وتحسين مستواها المعيشي.
- **توافق في الحجم:** صغر مبالغ التمويل توافق صغر المشاريع الممولة.
- **توافق في الأسلوب:** أساليب التمويل الوقفي تستبعد كليا أيّ تعامل بالفائدة.

انطلاقا من هذا التوافق يمكن صناديق الوقف المحلية أن تشكل محركا هاما للاستثمار الريفي، وذلك من خلال المساهمة في ترقية مشاريع وقفية منتجة بالمناطق التي تتواجد بها. ومن أجل أداء دورها الريادي هذا بفعالية يتعين عليها تعزيز مواردها الوقفية، العينية منها والنقدية، وذلك بتطوير أدوات مبتكرة لعل من أبرزها **تصكيك المشاريع** المراد إقامتها أو تمويلها، هذا إلى جانب الموارد التقليدية التي سلفت الإشارة إليها في هذا البحث.

غير أن دور الصندوق لا يتوقف عند تجميع الأوقاف وتمويل المشاريع، إذ يتعين عليه أيضا القيام بمهمة التوعية الوقفية قصد التأثير في السلوك الخيري للأفراد عموما، والسلوك الوقفي خصوصا، ومن ثم تعظيم حجم الأوقاف، التي تمثل دالة هدف بالنسبة للصندوق ومع ذلك لابد من الإقرار بأن ثمة عوامل موضوعية عديدة تؤثر في حجم الأوقاف لا يمكن التحكم فيها، على غرار مستوى الدخول. وعموما يمكن ذكر من ضمن العوامل الأساسية المؤثرة في حجم الأوقاف: مستوى الدخول، الميل إلى الوقف، هيكل الواقفين، طبيعة المشاريع الوقفية المرشحة لتمويل، كفاءة الصندوق في مجال التوعية الوقفية، مستوى الثقة في الصندوق.

يشكل الدخل أهم العوامل المحددة لحجم الأوقاف. وإذا ما اعتبرنا ضمن المعادلة التقليدية للدخل *y*، المكونة من الاستهلاك *c* والادخار *s*، عنصر العمل الخيري *p* *(p : philanthropy)*، والذي يشمل الوقف، الهبات، الصدقات، القروض الحسنة وغيرها، يصبح:

$$y = c + s + p$$

وانطلاقا من الميل إلى الاستهلاك *a* ، بمعنى $c= ay$ ، فإن:

$$y = ay + (1 - a)(s + p)$$

$$y = ay + (1 - a)s + (1 - a)p$$

$$(1 - a)p = y - ay - (1 - a)s$$

$$(1-a)p = (1-a)y - (1-a)p$$

وباعتبار أن الوقف هو نسبة α من الإنفاق الخيري:

$$w = \alpha p \Leftrightarrow p = \frac{w}{\alpha}$$

فإن:

$$(1-a)\frac{w}{\alpha} = (1-a)y - (1-a)s$$

$$\frac{w}{\alpha} = \frac{(1-a)y - (1-a)s}{(1-a)}$$

وبالتالي فإن الميل إلى الوقف يساوي:

$$\alpha = \frac{(1-a)w}{(1-a)y - (1-a)s}$$

$$\alpha = \frac{(1-a)w}{(1-a)(y-s)}$$

$$\alpha = \frac{w}{y-s}$$

$$\alpha = w\,\frac{1}{y-s}$$

وحيث إن الوقف المنتج w_p هو نسبة β من الوقف w، إذ نقسم الوقف إلى وقف منتج ووقف عام، أي:

$$w = w_p + w_g$$

$$w = \beta w_p + (1-\beta)w_g$$

$$w_p = \beta w \Leftrightarrow w = \frac{w_p}{\beta}$$

فإن:

$$\alpha = \frac{(1-a)\frac{w_p}{\beta}}{(1-a)y - (1-a)s}$$

$$(1-a)\frac{w_p}{\beta} = \alpha[(1-a)y - (1-a)s]$$

ومنه فإن الميل إلى الوقف المنتج يساوي:

$$\beta = \frac{(1-a)w_p}{\alpha[(1-a)y - (1-a)s]}$$

$$\beta = \frac{w_p}{\alpha}\,\frac{1-a}{(1-a)(y-s)}$$

$$\beta = \frac{w_p}{\alpha}\,\frac{1}{y-s}$$

تقتضي معرفة الميل إلى الوقف والوقف المنتج إجراء دراسات حول كيفية استخدام الدخل، وهو من مهام مديرية الدراسات بالصندوق، مع الاستفادة من الدراسات الأكاديمية في هذا الشأن، ولاشك أن ذلك يساعد على إعداد التقديرات الخاصة بموازنة الصندوق، ومن ثم إعداد برنامج العمل، مع افتراض أن هذا الميل يتسم بالاستقرار في الأجل المتوسط.

4- تصكيك المشروع الوقفي المنتج:

التصكيك عموما يعني إجراء إصدار صكوك، ويتضمن الخطوات التالية[1]:

- إنشاء موجودات: في التمويل التقليدي تكون عبارة عن قروض أو ذمم مدينة أخرى، بينما في التمويل الإسلامي عبارة عن موجودات قابلة للتصكيك حسب أحكام الشريعة الإسلامية؛
- نقل ملكية الموجودات إلى كيان ذي غرض خاص يتصرف بصفة المصدر، وذلك بوضعها في شكل أوراق مالية (صكوك)؛
- إصدار الأوراق المالية (الصكوك) إلى المستثمرين.

ويختلف مفهوم الصكوك الوقفية عن صكوك الاستثمار المعروفة من حيث الهدف والمضمون، وإن توافقت في الشكل. فلئن كان صاحب صكوك الاستثمار يبتغي من ورائها عائدا يتمثل في الربح، على أساس قاعدة الغنم بالغرم، فإن صاحب صكوك الوقف يبتغي عائدا أخرويا بشرائه للصك بنية الصدقة الجارية، فهو إذا صك استثماري من نوع خاص. أما من حيث الشكل فكلاهما يمثل نصيبا فى رأس مال مشروع استثماري مقسم إلى حصص متساوية تصدر في صورة صكوك.

يمكن تعريف الصك الوقفي على أنه شهادة تمنح من طرف الصندوق للواقف بالمبلغ الموقوف، وتسمى عادة شهادات الوقف، وهي التسمية الأكثر دلالة ووضوحا. أما عملية التصكيك فيقصد بها تجزئة رأس مال المشروع الوقفي إلى حصص وإصدارها في شكل صكوك (أو شهادات وقفية) للاكتتاب.

وفي هذا الإطار نشير إلى فكرة الأسهم الوقفية التي اقترحها بعض الباحثين المعاصرين، حيث طرحها الدكتور منذر قحف كوسيلة تمويل لأموال قائمة وتناولها الدكتور محمد عبد الحليم عمر كوسيلة لإنشاء أوقاف جديدة ، كما طرحها الدكتور عبد الله العمار[2]، ومؤدى هذه الفكرة هو طرح أسهم خاصة بمشروع وقفي للاكتتاب العام من طرف الجهة المعنية، كوزارة الأوقاف، وعلى إثر ذلك تتشكل جمعية عامة ومجلس إدارة منتخب لإدارة المشروع بالوكالة عن الواقفين. وبغض النظر عن الناحية العملية لهذا المقترح، فإن طرح صكوك وقفية من طرف صندوق الوقف لا يختلف في الجوهر، إلا أن إدارة المشروع يتولاها الصندوق بالوكالة، وعلى أساس الثقة من ناحية، والإطار القانوني الذي يحكمه من ناحية ثانية.

---

[1] مجلس الخدمات المالية الإسلامية، مسودة مشروع متطلبات كفاية رأس المال لتصكيك الصكوك والاستثمارات العقارية، ديسمبر 2007

[2] أسامة عبد المجيد العاني، "دور الوقف في تمويل المشاريع الصغيرة"، بحث منشور في:
http://www.atharhum.com/atharhum/Text.aspx?pid=bohoth&cid=bohoth005

يشكل تصكيك رأس مال أحد الأساليب التي قد يلجأ إليها الصندوق الوقفي في تمويل المشاريع الوقفية، ولاسيما منها ذات الطابع الاستثماري، أو بالأحرى المشاريع الوقفية المنتجة. وعلى أهمية هذا الأسلوب، الذي يجسد منطق البحث عن الواقفين بدلا من انتظارهم، ما يزال في حاجة إلى تفعيل، إذ أن معظم الجهات والصناديق الوقفية تعتمد بالأساس عما يأتيها من أوقاف دون البحث عنها.

وفي الواقع تكتسي عملية تصكيك المشروع الوقفي أهمية خاصة بالنسبة لكل الأطراف: المشروع والمستفيدين منه، الواقفين، صندوق الوقف والمجتمع المحلي:

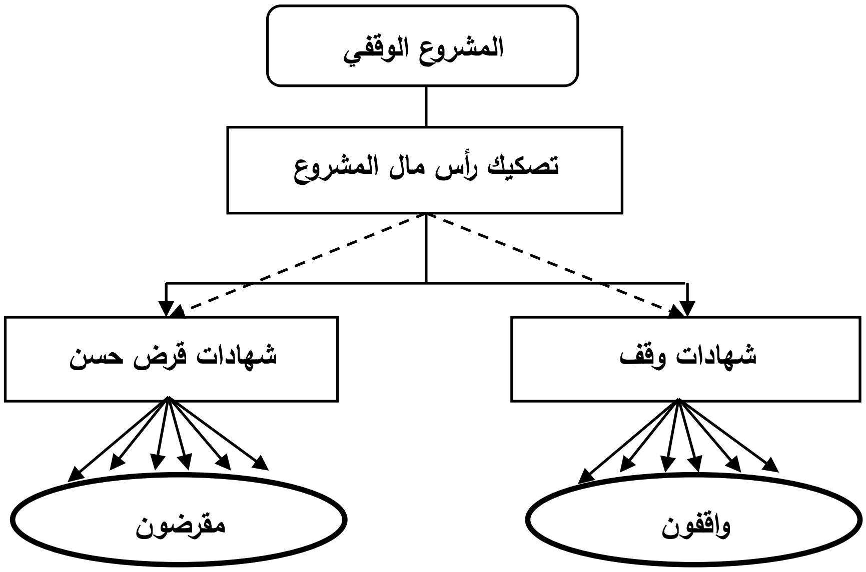
- **بالنسبة المشروع والمستفيدين منه:** سواء تم إطلاق المشروع من الصندوق، أو تم تمويله من طرفه، فإن عملية التصكيك تسمح بتدبير الأموال اللازمة لانطلاقه، خاصة وأن رأس المال يبقى المشكل الأساسي بالنسبة لأصحاب المبادرات، وانطلاق المشروع يعني تحرير مبادرات وتوظيف عمال، مما يساهم في تقليص حدة البطالة الواسعة الانتشار في الأوساط الريفية، والتي تمثل فيها فئة الشباب النسبة الأكبر.
- **بالنسبة للواقفين:** تتيح عملية تصكيك المشاريع توسيع نطاق مجتمع الواقفين، ومن ثم سبل العمل الخيري، خاصة في ظل تدنية القيمة الاسمية للصكوك أو الشهادات الوقفية المصدرة للاكتتاب، وهو ما يقوي روح التضامن ما بين أفراد المجتمع.
- **بالنسبة لصندوق الوقف:** تساهم عملية التصكيك في تعزيز الدور التنموي للصندوق ودعم فعاليته، إذ ينتعش نشاطه وترتقي سمعته والثقة فيه، مما ينمي عملية المساهمة فيه من قبل الأفراد والمؤسسات والهيئات، وبالتالي يضمن استمراريته بفاعليته.
- **بالنسبة للمجتمع المحلي:** تساعد هذه المشاريع على خلق ديناميكية في الأقاليم المتواجدة فيها، حيث أن هذه المشاريع ستساهم، بفعل الترابط، في تحريك أنشطة وحرف عديدة، وستساهم في نشر ثقافة المقاولاتية بالمنطقة، كما ستخلق مناصب شغل وترفع الغبن عن كثير من العائلات، هذا إلى جانب استفادة السكان المحليين من مخرجات المشروع وبتكاليف تنافسية، إذ يؤدي تواجد المشروع بالمنطقة إلى تخفيض تكلفة التبادل.

ومع إن الأصل والمرغوب هو تمويل المشروع كلية من خلال الهبات الوقفية التي تقدم مقابل شهادات الوقف، إلا أننا نرى أنه، وخاصة في حالة عدم كفاية الاكتتاب الوقفي، إن بسبب كبر المشروع أو بسبب ضغط الزمن أو لغير ذلك من الأسباب، يمكن اللجوء إلى القروض الحسنة، بمعنى أن نسبة من حصص رأس مال المشروع يتم إصدارها في شكل "شهادات قرض حسن".

إضافة إلى دوره في تعبئة الأوقاف، يمكن صندوق الوقف أن يؤدي دور الوسيط ما بين فئة المقرضين بالقروض الحسنة من جهة، الذين يبتغون ثواب الله تعالى كما في الآية ﴿ مَن ذَا الَّذِي يُقْرِضُ اللَّهَ قَرْضًا حَسَنًا فَيُضَاعِفَهُ لَهُ﴾ (البقرة،245)، وفئة المقترضين قرضا حسنة، وهم أصحاب المشاريع من الفقراء، من جهة ثانية. مع العلم أن القرض الحسن ليس وقفا وإنما بابا من أبواب الخير. وفي هذا الإطار نشير إلى

فكرة "البنك الوقفي" التي طرحها بعض الباحثين، وهو بنك غير ربحي وإنما خيري، يكون رأس ماله وودائعه قروضا حسنة.

يمكن تمثيل عملية التصكيك، سواء كان رأس مال المشروع ممولا كليا بالأوقاف، أو ممولا كليا بالقروض الحسنة، أو كان التمويل مزيجا بينهما، من خلال المخطط التالي:

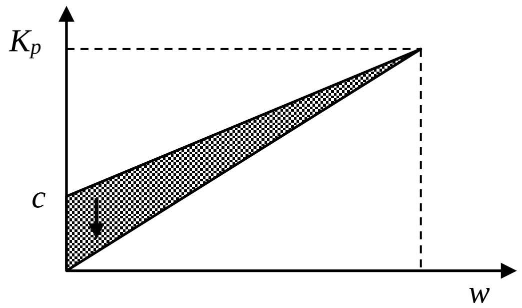


شكل 1: عملية تصكيك مشروع وقفي

إن المفترض والأصل أن يتم تمويل المشاريع الوقفية عن طريق الأوقاف كما أسلفنا، في حين يبقى القرض الحسن *(c)* مكملا في حالة العجز، وهذا يعني أن الوقف هو المتغير المعتبر. ولو عبرنا عن متغير الوقف بعدد الشهادات الوقفية التي تم تحصيلها *(w)*، وكان مبلغ الشهادة الواحدة هو *a*، فإن معادلة رأس مال المشروع الوقفي *(K_p)* هي:

$$K_p = a\,w + c \quad ; \quad w \in \left[0, \frac{K_p}{a}\right] \; ; \; c \geq 0$$

ويمكن تمثيل هذه المعادلة في الشكل التالي:



شكل 2: معادلة رأس مال المشروع الوقفي المرتكز على الوقف

ومن الواضح في هذه الحالة أن دالة الهدف بالنسبة للصندوق هي تعظيم حجم الأوقاف، وبالتالي تدنية المساحة المضللة في الشكل رقم2، وهذا يتطلب التأثير إيجابيا في السلوك الوقفي ورفع مستوى الميل إلى الوقف لدى الأفراد والهيئات، وذلك في إطار رفع مستوى القطاع الخيري (القطاع الثالث) في المجتمع.

غير أنه قد لا يركز الصندوق على الوقف في تصكيكه لرأس المال، أي لا يكترث بمصدر التمويل، حيث يقبل بتمويل المشاريع أو بعضها، ولو كليا، بالقروض الحسنة، كما يقبل الهبات والوصايا والصدقات. وفي هذه الحالة قد يكون التصكيك على القروض الحسنة (شهادات قرض حسن) بصفة كلية، وقد يكون مجزأ ما بين الوقف والقرض الحسن بنسب يقدرها الصندوق وفقا لطبيعة المشروع والظروف المحيطة به. ويستند الصندوق في تقديره لنسب التجزئة إلى خبرته المتراكمة ودراساته من ناحية، وسياسته في مجال تمويل المشاريع التي يتولى إنجازها أو دعمها من ناحية ثانية

وهكذا، وبعد الأخذ في الاعتبار مساهمة الصندوق في تمويل جزء من رأس المال المشروع (التمويل الذاتي)، وكذا الهبات المختلفة، تتم عملية تصكيك رأس مال مشروع وقفي على إحدى حالتين:

- تصكيك كلي على الوقف.
- تصكيك مجزأ على الأوقاف والقروض الحسنة.

وإذا كان التصكيك على الوقف لا يطرح إشكال الضمان، باعتبار أن الوقف خرج عن تصرف الواقف ولا يرد، فإن القروض الحسنة تبقى دينا واجب السداد، وضمانها يقع على عاتق الصندوق، ولذلك فلابد من تغطية لهذه الديون. وفي هذا الصدد تبرز أهمية دراسات جدوى المشاريع الممولة أو المنجزة من قبل الصندوق، والتي تعتبر بمثابة ضمان أولي وأساسي لأموال الصندوق، خاصة في حالة التمويل عن طريق المضاربة أو المشاركة، حيث لا مجال لطلب ضمانات من المتمولين، إذ القاعدة هي الغنم بالغرم، ويخسر الصندوق رأس ماله في حالة فشل المشروع من دون تعد أو تقصير من المضارب. غير أنه في حالات أخرى، كوضع معدات وتجهيزات، المجسِّدة لرأس المال، تحت التصرف للعمل بها، أو في حالة منح قروض حسنة، يحق للصندوق طلب ضمانات من المستفيدين منها. وبالإضافة إلى ذلك فإن على الصندوق الاستفادة من تغطية آلية صناديق الضمان التكافلي.

من الناحية الفنية يتوقف عدد الشهادات المصدرة، للوقف وللقرض الحسن، على كل من حجم رأس مال المشروع والقيم الاسمية الشهادات المصدرة، وكلما كانت هذه الأخيرة صغيرة زاد عدد الواقفين، مع الإشارة إلى أن هناك من الأشخاص من يساهم بعدة شهادات. غير أنه، ونظرا لاختلاف طبيعة كل من الوقف والقرض الحسن، حيث يفضل تصغير مبلغ شهادات الوقف (مثلا إلى 10 دولار)، بغرض توسيع قاعدة الواقفين ونشر ثقافة الوقف، بينما يكون مبلغ شهادات أعلى نسبيا (أدناها 100 دولار)، فإننا نرى تجزئة رأس مال المشروع إلى جزئين قبل تصكيكه: جزء يتم إصداره في شكل شهادات وقف، وهو الأكبر، وجزء في شكل شهادات قرض حسن.

ومع إن توسيع قاعدة الواقفين من خلال تصغير مبلغ شهادات الوقف يمثل هدفا اقتصاديا واجتماعيا وشرعيا، إلا أنه لابد من مراعاة عنصر التكلفة في عملية الإصدار، سواء تمت العملية عن طريق بنك أو مؤسسة مالية متخصصة، أو تمت من خلال الصناديق الوقفية نفسها (تكلفة العاملين، تكلفة الطبع والرسوم إن وجدت)، وهي تكاليف يتحملها الصندوق.

إذا اعتبرنا ω هو نسبة قيمة الشهادات الوقفية من رأس مال المشروع وعددها n بقيمة w لكل منها، فإن نسبة قيمة شهادات القرض هي $(1-\omega)$ وليكن عددها m شهادة بقيمة c لكل منها، وبالتالي يكون رأس مال المشروع الوقفي K_p يساوي إلى:

$$K_p = \omega K_p + (1-\omega)K_p = n\,w + m\,c \;;\; 0 \leq \omega \leq 1$$

من الناحية المالية البحتة تمثل تكلفة الإصدار جزءا من التكاليف الأولية للمشروع (تكلفة الدراسات، البناء والتركيب، تكاليف شراء المعدات، ...) I_0، والتي تتم مقارنتها بإجمالي التدفقات السنوية الصافية المتوقعة للمشروع R، بعد تحيينها على أساس معدل ربح r يقرره الصندوق، من أجل الحكم على جدوى المشروع واتخاذ قرار بشأنه.

$$\sum_{i=1}^{n} \frac{R_i}{1+r} - \mathrm{I}_0 > 0$$

وعلى أهمية الكفاءة المالية بالنسبة لإدارة الصندوق، إلا أن طبيعة المشاريع الوقفية وأهدافها غالبا ما تقتضي التركيز على البعد الاقتصادي–الاجتماعي، بدلا من البعد المالي أو التجاري، ذلك أن الصندوق الوقفي هو بالأصل مؤسسة خيرية غير ربحية، والعائد المالي الذي يتوخاه إنما لتغطية تكاليفه ودعم إسهامه التنموي.

بصفة عامة يمكن اعتبار المؤشرات الأساسية الآتية للحكم على كفاءة الصندوق الوقفي:

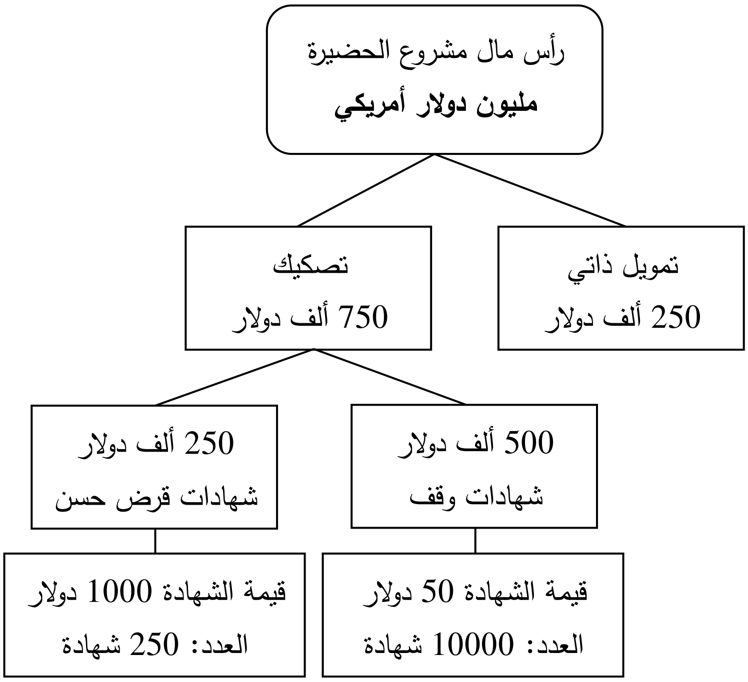
- حجم الأوقاف العينية والنقدية المجمعة من طرف الصندوق؛
- عدد الواقفين (أفرادا ومؤسسات وهيئات) المساهمين في الصندوق حسب انتماءاتهم المهنية؛
- عدد المشاريع المنجزة والممولة من طرف الصندوق مع اعتبار طبيعتها؛
- مستوى العائد على رأس المال للمشاريع الاستثمارية؛
- عدد مناصب الشغل التي أنشأتها مشاريع الصندوق؛
- حجم القروض الحسنة الممنوحة وعدد المستفيدين منها حسب الجنس والعمر.

5- مثال حول تصكيك مشروع حضيرة وقفية بمنطقة ريفية

لنعتبر حالة افتراضية حول صندوق وقفي ريفي يعتزم إطلاق مشروع حضيرة معدات ذات استخدامات متنوعة (شاحنات، جرارات، رافعات، جرافات، حاصدات، ...) ليقوم باستخدامها في الأعمال الخيرية من

جهة، وتأجيرها للفلاحين وأصحاب الورشات، أو تقديمها لهم للعمل بها مشاركة، من جهة ثانية، وعوائد هذا التأجير أو المشاركة يستفيد منها في توسيع أعماله الخيرية. مع الإشارة إلى أن هذا التأجير لن يكون بغرض الربح بقدر ما يكون بغرض المساهمة في التشغيل والمساعدة في دفع الحركية بالمنطقة، وبالتالي فإن المقابل يكون بسيطا يكاد يغطي تكلفة تشغيل هذه المعدات.

إذا كان رأس المال الأولي المحدد هو مليون دولار أمريكي، مع العلم أن الصندوق ينوي أيضا إطلاق حملة وقف معدات، جديدة أو مستعملة، ليدعم بها هذه الحضيرة، وإذا اقترضنا أن إدارة الصندوق قررت تمويل ربع رأس مال هذا المشروع، أي تمويل ذاتي من الأوقاف النقدية والعوائد المتراكمة للصندوق، والمبلغ المتبقي، أي 750 ألف دولار، يتم طرحه في شكل صكوك (2/3 صكوك وقف بقيمة 50 دولار للصك و1/3 صكوك قرض حسن بقيمة 1000 دولار للصك)، يمكن رسم عملية التصكيك من خلال المخطط التالي:



شكل 3: تصكيك مشروع حضيرة وقفية

من المتعارف عليه في عمليات التصكيك أن يتم اللجوء إلى المؤسسات ذات الغرض الخاص (SPV : Special Purpose Vehicle)، وهي مؤسسات مالية متخصصة في التوريق، مثلا في فرنسا تسمى (FCT : Fonds commun de titrisation)، غير أن هذه المؤسسات، والتي قد تنشئها البنوك أو الشركات لغرض خاص، وهو توزيع المخاطر وحماية حقوق حملة الصكوك وتحصيل العوائد وغيرها، وهذه الصكوك قابلة للتداول في السوق المالية، قد لا تتوافق وطبيعة التصكيك الوقفي وأغراضه، إذ أن هذا النوع من التصكيك خاص بمشاريع خيرية غير ربحية، والصكوك المصدرة معروضة للوقف، وليست أسهما أو سندات تنطوي على عائد، ولذلك نرى أن الأنسب هو تولي الصناديق الوقفية بنفسها عملية

الإصدار والتحصيل، على أن يكون إصدار الصكوك مرفقا بنشرة إصدار تتضمن معطيات عن المشروع وأهدافه، وهي بمثابة عقد معنوي مع الواقفين، هذا فضلا عما يتضمنه الصك من معلومات حول جهة الإصدار والغرض من هذا الوقف، حيث أن هذا الوقف النقدي هو وقف خاص.

تتمثل أهم المعلومات المتضمنة في صك الوقف ما يلي:

صندوق الوقف المحلي لمنطقة ....

عنوان: ....

صك وقف

قيمة الوقف: (مبلغ الصك)

بموجب هذا الصك تم وقف مبلغ هذا الصك وهو .... (المبلغ بالحروف)

من طرف .... (الواقف) بالصندوق الوقفي لمنطقة ....

بغرض إنجاز مشروع .... بمنطقة ....

حرر في .... بتاريخ ....

توقيع الناظر/ختم الصندوق توقيع الواقف

وبالنظر إلى الغرض الخيري للصناديق الوقفية فإن تكلفة الإصدار لن تتضمن سوى التكاليف الثابتة المتمثلة في رواتب العاملين، إذ أن تكاليف الطبع ستتحملها جهة الطبع على سبيل الصدقة، والرسوم يمكن التنازل عنها من طرف الدولة، وحتى تكاليف الدعاية يمكن أن تتم عن طريق جهات (الصناديق الوقفية، البنوك، مراكز البريد، ..) مجانا.

في المشروع الوقفي أعلاه (مشروع الحضيرة) هناك 000 10 صك وقف و250 صك قرض حسن، يمكن توزيعها على مجموعة من الصناديق الوقفية المحلية، إضافة إلى الصندوق المركزي، خاصة في حالة تقدير الصندوق الوقفي المحلي المنشئ لها أن عملية تحصيلها تكون ممتدة نسبيا بالنظر إلى ظروف المنطقة التي يتواجد بها (عدد السكان، مستوى الدخول، ..). وبالنسبة لصكوك القرض الحسن فإن الصندوق صاحب المشروع يقدم ضمانا في حالة توزيعها على صناديق أخرى، كما يمكن الصندوق المركزي هو الضامن للقروض الحسنة، مع اكتتاب الصناديق المحلية لديه مقابل مخاطر القروض، ومع ذلك يكون من الأفضل أن يتولى الصندوق المنشئ بنفسه عمليات صكوك القروض الحسنة.

بعد استيفاء رأس المال المطلوب يقوم الصندوق باقتناء المعدات وفقا لشروط المشروع الوقفي المتفق عليها مع الواقفين (نشرة الإصدار الوقفي المرفقة بالصك)، ثم يقوم باستغلالها بمراعاة سياسة الصندوق وأهدافه التنموية والاجتماعية.

خاتمة:

تشكل الصناديق الوقفية إحدى الآليات الأساسية للقطاع الثالث، الذي ما فتئ يتنامى دوره ويتسع نطاقه في ظل تنامي مكانة الاقتصاد الاجتماعي والتضامني في المجتمعات الحديثة. غير أن الاهتمام بهذه الصناديق ما يزال متواضعا، بل وغائبا، في كثير من المجتمعات الإسلامية، وهو ما يستوجب إعادة الاعتبار لدور أنظمة الوقف عموما وإعادة هيكلتها في إطار مؤسسي، ولدور صناديق الوقف بوجه خاص والانتقال بها من المركزية إلى المحلية، وذلك باعتماد صناديق وقف محلية.

في إطار تطوير أنظمة الوقف يتعين دعم توجه الصناديق الوقفية نحو المشاريع الاستثمارية الوقفية، ولاسيما منها المشاريع المنتجة، ولعل أهم مدخل لذلك منحها الاستقلالية الكافية وتحسين ظروف عملها، حيث أن ذلك سيعزز دورها التنموي ويرفع كفاءتها الاقتصادية والاجتماعية.

غير أن فعالية صناديق الوقف لا يمكن أن ترتقي إلا في ظل نمو الموارد الوقفية وتوسيع قاعدة الواقفين، ومن أساليب تحقيق ذلك تصكيك رؤوس أموال المشاريع الوقفية المبرمجة، وهو ما يعني إشراك الجميع، أفرادا ومنظمات، في تمويل تلك المشاريع في إطار تنمية روح المسؤولية المجتمعية.

يمكن أن نخلص من هذا البحث بالنتائج والمقترحات التالية:

- على السلطات المعنية في البلدان الإسلامية السعي نحو تسريع عملية مأسسة الوقف وتبني نظام اللامركزية في إدارة الصناديق الوقفية، وعلى وجه التوضيح اعتماد صناديق وقف محلية.
- يتوقف نجاح عملية التصكيك أساسا على مستوى الفعالية والكفاءة التي تبديهما الصناديق الوقفية، لاسيما من حيث إسهامها في مكافحة الفقر الحرمان وتنمية المجتمعات المحلية عموما، وهو ما يتجسد في قدرتها على المساهمة في خلق ديناميكية على مستوى الأقاليم.
- يساعد تصكيك رأس المال على تحريك عملية تجميع الأوقاف النقدية وتنمية القدرة التمويلية للصناديق الوقفية، وعلى إدارات هذه الصناديق العمل على ترقية هذا الأسلوب والتوسع في استخدامه وتوسيع نطاقه ليشمل حتى الفئات محدودة الدخل.

المراجع:

- القانون (الجزائري) رقم 02–10، المؤرّخ في 10 شوّال عام 1423 الموافق 14 ديسمبر سنة 2002، المعدّل والمتمّم للقانون رقم 91–10 المؤرّخ في 12 شوّال عام 1411 الموافق 27 أبريل سنة 1991 والمتعلّق بالأوقاف.
- أسامة عبد المجيد العاني، "دور الوقف في تمويل المشاريع الصغيرة"، بحث منشور في: http://www.atharhum.com/atharhum/Text.aspx?pid=bohoth&cid=bohoth005

- عبد الله غلام الله، وزير الشؤون الدينية والأوقاف الجزائري، مداخلة افتتاح الملتقى الدولي الثاني حول "دور التمويل الإسلامي غير الربحي (الزكاة و الوقف) في تحقيق التنمية المستدامة"، المنعقد بجامعة البليدة خلال الفترة 20-21 مايو 2013.
- مجلس الخدمات المالية الإسلامية، مسودة مشروع متطلبات كفاية رأس المال لتصكيك الصكوك والاستثمارات العقارية، ديسمبر 2007.
- محمد الزحيلي، "الصناديق الوقفية المعاصرة: تكييفها، أشكالها، حكمها، مشكلاتها"، بحث منشور في: www.kantakji.com/fiqh/Files/Wakf/52054.pdf إلى 2013/03/20
- محمد علي القري ، "صناديق الوقف وتكييفها الشرعي"، بحث منشور في: http://www.elgari.com/article81.htm إلى 2013/03/20
- محمد ليبا، محمد إبراهيم نقاسي، "نظام وقف النقود ودوره في تنمية المرافق التربوية والتعليمية"، المؤتمر العالمي حول قوانين الأوقاف وإدارتها: وقائع وتطلعات، الجامعة الإسلامية العالمية بماليزيا، 20 – 22 أكتوبر 2009.
- منذر قحف، الوقف الإسلامي: تطوره، إدارته، تنميته، دار الفكر، دمشق، 2001.

بسم الله الرحمن الرحيم

بحث

صكوك الاستصناع ودورها في تحقيق التنمية الاقتصادية

مقدم لمؤتمر الصكوك الإسلامية

د.عدنان محمد يوسف ربابعه

أستاذ مساعد

قسم الاقتصاد والمصارف الإسلامية

كلية الشريعة والدراسات الإسلامية

جامعة اليرموك – الأردن

1434هـ/2013م

المقدمة

تسعى البلدان المتخلفة اقتصاديا جاهدة لانعتاق اقتصادياتها من تخلفها، وتحقيق التنمية الاقتصادية لبلدانها، وهذا يتطلب تمويلا كافيا لإنشاء مشروعاتها التنموية في القطاعات الاقتصادية المختلفة، وتعد الصكوك في الوقت الحاضر من أهم أدوات التمويل في الصناعة المالية الإسلامية، إذ نما سوقها نموا ملحوظا، ولاقى إقبالا متزايدا في بعض البلدان الإسلامية وغير الإسلامية، وذلك بسبب مساهمتها في تمويل المشروعات التنموية في القطاعات الاقتصادية المختلفة.

وبالرغم من أن صكوك الاستصناع من أهم الصكوك التي تلعب دورا بارزا في تمويل الاستثمارات في القطاع الحقيقي، إلا أن مجال تطبيقه مايزال محدودا وضيقا، مما دفع الباحث إلى دراسة هذا الموضوع.

أهمية الدراسة

تكمن أهمية هذه الدراسة في إبراز موضوع صكوك الاستصناع ليتم الاهتمام بتطبيقه إلى جانب الأنواع الأخرى للصكوك، بالإضافة إلى توضيح مدى قدرة هذا النوع من الصكوك على تمويل المشروعات التنموية المختلفة سواء أكانت عامة أم خاصة.

مشكلة الدراسة

بالرغم من تطبيق البلدان الإسلامية وغير الإسلامية لبعض أنواع الصكوك بهدف تمويل المشروعات العامة والخاصة، إلا أن صكوك الاستصناع على أهميتها لم تحظ باهتمام كاف على الصعيدين النظري والعملي، وبناء عليه سيقوم الباحث بإلقاء الضوء على هذا النوع من الصكوك، وبيان مدى نجاعته في تمويل المشروعات التنموية المختلفة.

الهدف من الدراسة

تهدف هذه الدراسة إلى التعرف على ما يلي:

1- ماهية صكوك الاستصناع.
2- ما حكم إصدار صكوك الاستصناع.
3- ما مدى قدرة صكوك الاستصناع على تمويل المشروعات التنموية العامة والخاصة. وماهية المشروعات التي يمكن تمويلها من خلال صكوك الاستصناع.
4- ما هية أهم الأثار الاقتصادية والاجتماعية لتمويل صكوك الاستصناع للمشروعات التنموية.

منهج الدراسة

سيعتمد الباحث في هذه الدراسة على المنهجين الاستنباطي والتحليلي الوصفي من خلال استنباط الحكم الشرعي لإصدار صكوك الاستصناع وتوضيح مدى قدرة هذا النوع من الصكوك على تمويل المشروعات التنموية المختلفة، وأهم آثار هذا التمويل.

خطة البحث

يمكن تقسيم البحث إلى أربعة مباحث كما يلي:

المبحث الأول: التعريف بصكوك الاستصناع وخصائصها

المطلب الأول: مفهوم الاستصناع

المطلب الثاني: مفهوم صكوك الاستصناع

المطلب الثالث: خصائص صكوك الاستصناع

المبحث الثاني: الفرق بين صكوك الاستصناع وبين الألفاظ ذات الصلة بها

المطلب الأول: مقارنة بين الصكوك والأسهم

المطلب الثاني: مقارنة بين الصكوك والسندات

المبحث الثالث: حكم إصدار صكوك الاستصناع وضوابطه

المطلب الأول: حكم إصدار صكوك الاستصناع

المطلب الثاني: ضوابط إصدار صكوك الاستصناع

المبحث الرابع:تمويل صكوك الاستصناع للمشروعات التنموية وآثاره الاقتصادية

المطلب الأول: التعريف بالتنمية في الاقتصاد الإسلامي

المطلب الثاني: تمويل صكوك الاستصناع للمشروعات التنموية

المطلب الثالث: الأثار الاقتصادية لتمويل صكوك الاستصناع للمشروعات التنموية

النتائج والتوصيات

المبحث الأول: التعريف بصكوك الاستصناع وخصائصها

المطلب الأول: مفهوم الاستصناع

الاستصناع لغة: هو طلب الصنعة، واستصنع الشيء أي دعا إلى صنعته[1]، والصناعة حرفة الصانع، والصنعة عمله، واستصنع فلان خاتماً إذا سئل غيره صنعه أو طلب منه صنعه[2].

وأما الاستصناع اصطلاحا، فقد اختلف علماء الحنفية في معناه، فيرى بعضهم أنه"عقد على مبيع في الذمة"[3]، ويرى بعضهم أنه" عقد على مبيع في الذمة وشرط عمله على الصانع"[4].

وبناء على المعنى الأول لو أحضر الصانع المصنوع الذي عمله قبل العقد، ورضي به المستصنع جاز الاستصناع، ولكنه لم يجز بناء على المعنى الثاني؛ لأن شرط العمل يقع على عمل في المستقبل لا في الماضي.

وقد رجح الإمام الكاساني– رحمه الله– المعنى الثاني لأن معنى الاستصناع طلب الصنعة، وهذا لا يتأتى إلا بالعمل المستقبلي، كما أن المعنى الأول يطلق على السلم، وهو يختلف عن الاستصناع، إذ اختلاف الأسامي دليل اختلاف المعاني[5]. ولعل اختيار هذا المعنى فيه معنى اقتصاديا، إذ يسهم في زيادة التراكم الرأسمالي من خلال الإضافة التي يتضمنها المعنى الثاني إلى الناتج القومي، لا مجرد نقل الملكية التي يتضمنها المعنى الأول، ومن ثم يسهم عقد الاستصتناع في زيادة الطاقة الانتاجية للمجتمع، والله أعلم.

---

[1] الزبيدي، محمد مرتضى: تاج العروس من جواهر القاموس، بيروت، مكتبة الحياة، 422/5–423.

[2]جمال الدين محمد بن مكرم ابن منظور الافريقي :لسان العرب ،209/12 –210 دار صادر –بيروت د.ت .

[3]الكاساني، علاء الدين: بدائع الصنائع في ترتيب الشرائع، بيروت، دار الكتاب العربي ، الطبعة الثانية، 1982م ، 2/5.

[4] السمرقندي، علاء الدين: تحفة الفقهاء، بيروت، دار الكتب العلمية، الطبعة الأولى،1984م / 1405هـ، 362/2.

[5]الكاساني: بدائع الصنائع،2/5.

المطلب الثاني: مفهوم صكوك الاستصناع

الصكوك كلمة معربة أصلها جك، حيث كانت تطلق على الأوراق التي يكتب عليها، ثم تطور استعمالها حتى أصبح يراد بها أمر مكتوب من المحرر إلى الصيارفة بدفع مبلغ من النقود للمسمى فيها أو لحاملها[1]. وأما صكوك الاستثمار فيقصد بها اصطلاحا "وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع أوخدمات أو في موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص، وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك وقفل باب الاكتتاب وبدء استخدامها فيما أصدرت من أجله[2].

أما بالنسبة ***لصكوك الاستصناع*** على وجه الخصوص فقد جاء تعريفها في المعيار الشرعي رقم (17) الصادر عن هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية بأنها" وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في تصنيع سلعة، ويصبح المصنوع مملوكا لحملة الأسهم"[3]

يتضح من تعريف صكوك الاستصناع ما يلي:

1- أن الصكوك تصدر بقيم متساوية، وهي إحدى خصاص الصكوك.
2- أن حصيلة الاكتتاب فيها يتم توجيهه نحو الاستثمار في القطاع الصناعي من خلال تصنيع سلعة معينة.
3- تصبح السلعة المصنوعة ملكا لمن اكتتب في صكوكها، ومن ثم يتحمل هؤلاء المكتتبون غرمها إذا خسرت، ولهم غنمها إذا ربحت.

---

[1]ناصر ، الغريب : أصول المصرفية الإسلامية وقضايا التشغيل ، د.م ، د.د ، الطبعة الثانية ، 2000م ، ص16.

[2] المعيار الشرعي الصادر عن هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية رقم (17) اجتماع رقم (10) المنعقد في المدينة المنورة في الفترة من 2- 7 ربيع الأول 1424هـ / 3- 8 مايو 2003م.

[3] المرجع السابق.

المطلب الثالث: خصائص صكوك الاستصناع

تتميز صكوك الاستثمار الإسلامية بشكل عام، ومن ضمنها صكوك الاستصناع باعتبارها نوعا من أنواعها بخصائص عديدة، أهمها ما يلي[(1)]:

1- تعتبر الصكوك الإسلامية وثائق متساوية القيمة تصدر باسم مالكها لإثبات حقه فيما تمثله من حقوق في أصول أو منافع، وقد تصدر لحاملها.
2- تمثل الصكوك الإسلامية حصة شائعة في ملكية موجودات مخصصة للاستثمار، ولا تعد دينا على الجهة التي أصدرتها.
3- تصدر الصكوك الإسلامية بناء على عقد جائز شرعا في تنمية المال.
4- تتضمن نشرة إصدار الصكوك الإسلامية قواعد توزيع الأرباح والخسائر.
5- يتم تداول الصكوك الإسلامية بناء على الضوابط الشرعية التي تحكم تداول ما تمثله من أصول، سواء أكانت نقودا أم ديونا أم أعيانا، مع الأخذ بالاعتبار أن العبرة للغالب.

بالإضافة إلى الخصائص العامة سابقة الذكر التي تتمتع بها صكوك الاستصناع باعتبارها نوعا من أنواع الصكوك الإسلامية، فإن ثمة خصائص تستأثر بها صكوك الاستصناع عن غيرها من الصكوك، أهمها ما يلي[(2)]:

1- يتم تخصيص حصيلة الاكتتاب في صكوك الاستصناع في تمويل تصنيع سلعة معينة موصوفة في الذمة.
2- تخضع أحكام إصدار صكوك الاستصناع لأحكام عقد الاستصناع المعروف في الفقه الإسلامي.

[(1)] – السبهاني، عبد الجبار حمد: الوجيز في التمول والاستثمار وضعيا وإسلاميا، اربد، الأردن، مطبعة حلاوة، الطبعة الأولى، 1433هـ- 2012م ، ص118.

- الجبير، أحمد بن عبد الرحمن: الصكوك الإسلامية بحث على الموقع الإلكتروني التالي: www.alaswaq.net\views\2008\02\24\14173.html

- المساعيد، فاطمة: تقييم تطورات إصدار الصكوك الإسلامية في ظل الأزمة المالية العالمية، بحث مقدم للمؤتمر الدولي الأول بعنوان" صيغ مبتكرة للتمويل المصرفي الإسلامي المنعقد بجامعة آل البيت في الأردن في الفترة من 5-2011/4/6م، ص118.

[(2)] هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعيار الشرعي رقم (17)، اجتماع رقم (10) المنعقد في المدينة المنورة في الفترة من 2- 7 ربيع الأول 1424هـ / 3- 8 مايو 2003م، ص313.

3- يترتب على إصدار صكوك الاستصناع آثار عقد الاستصناع جميعها، وذلك بمجرد اكتمال عملية الاكتتاب مباشرة.

المبحث الثاني: الفرق بين صكوك الاستصناع وبين الألفاظ ذات الصلة بها

المطلب الأول: مقارنة بين الصكوك والأسهم

يقصد بالسهم" الحصة التي يقدمها الشريك في شركة المساهمة، وهي تمثل جزءا من رأس مال الشركة"[(1)] ، وتتفق كل من الصكوك والأسهم في أمور عدة أهمها[(2)]:

1- وجود أصول حقيقية لكل من الصكوك والأسهم.

2- يعتبر كل من الصك والسهم وثيقة إثبات لتملك حصة مشاعية في صافي أصول

3- يستحق كل من حامل الصك والسهم صافي الربح من العمليات الاستثمارية بعد حسم المصاريف.

4- التزام كل من حامل الصك والسهم الناتج عن العمليات الاستثمارية محدودة المسؤولية في موجودات الشركة بقدر ملكية كل منهما.

5- في حال التصفية يختص كل من حامل الصك والسهم بصافي تصفية الشركة كل بحسب ملكيته فيها.

6- لكل من الصكوك والأسهم إدارة تختص بتدوير نشاطها وفق اختصاص تقرره الجمعية العمومية أو مجلس إدارتها.

وبالرغم من أوجه الإتفاق السابقة بين الصكوك والأسهم، إلا أنهما يختلفان في نواح عديدة، أهمها ما يلي[(1)]:

---

(1) – حوا، حسن حبيب: قانون الشركات في الأردن، معهد البحوث والدراسات العربية التابع لجامعة الدول العربية، 1972م، ص82.

– الخياط، عبد العزيز: الأسهم والسندات من منظور إسلامي، القاهرة، دار السلام، 1989م، ص18.

(2) ابن منيع، عبد الله بن سليمان: الصكوك الإسلامية تجاوزا وتصحيحا، بحث مقدم إلى ندوة (الصكوك الإسلامية عرض وتقديم) المنعقد في رحاب جامعة الملك عبد العزيز بجدة في الفترة من 10-11 جمادى الآخرة 1431هـ الموافق 24-25 مايو 2010م، ص6-7.

1- تعد الصكوك ورقة مالية قليلة المخاطر مقارنة بالأسهم التي تتسم بأنها عالية المخاطر.
2- تعتبر الصكوك مصدرا من مصادر التمويل الخارجي للمشروع أي أن حامل الصك ممول للجهة التي أصدرته، بينما حامل السهم مالك وشريك في رأس مال الشركة.
3- الصكوك أداة تمويل مؤقتة لها تاريخ إطفاء أو استحقاق، أما الأسهم فهي أداة تمويل غير مؤقتة.

المطلب الثاني: مقارنة بين الصكوك والسندات

تتفق كل من صكوك الاستثمار والسندات التقليدية في أمور عدة أهمها[(2)]:
1- تعد الصكوك والسندات كلاهما أوراقا مالية غرضها الأساسي هو التمويل، ويتم تداولها.
2- يمكن استخدام كلا من الصكوك والسندات كأداة من أدوات السياسة النقدية، ومن ثم يمكن للسلطات النقدية من خلالهما التحكم في حجم السيولة النقدية.
3- تتفق كل من صكوك الاستثمار والسندات التقليدية بأنهما بشكل عام أوراق مالية تتمتعان باستقرار نسبي، وذات مخاطر متدنية.

وبالرغم من وجود وجوه الإتفاق سابقة الذكر بين الصكوك والسندات إلا أن ثمة اختلاف بينهما من وجوه عدة، أهمها[(3)]:
1- الصكوك الاستثمارية أداة مالية مباحة شرعا إذا صدرت بضوابطها الشرعية، بينما السندات التقليدية محرمة شرعا؛ لأنها تتضمن ربا.
2- يمثل الصك حصة شائعة في الأعيان المصككة، أما السندات التقليدية فتعد قروضا ثابتة في ذمة الجهة التي أصدرتها.

---

(1) القري، محمد علي: الصكوك الإسلامية(التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، بحث مقدم إلى الدورة التاسعة عشرة لمجمع الفقه الإسلامي التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامي، الشارقة، الإمارات العربية المتحدة، ص2.
(2) أبو بكر، صفية أحمد: الصكوك الإسلامية، بحث مقدم إلى مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري بدبي في الفترة من 31 مايو – 3 يونيو 2009م، ص14.
(3) المرجع السابق، ص14-15.

3- لا يلتزم مصدر الصكوك بإعطاء عوائد ثابتة عليها، وإنما تتبع هذه العوائد طبيعة العقد الذي أصدر الصك بناء عليه، وربحية هذه العقود تقوم على قاعدة الغنم بالغرم، فلا ضمان لقيمة الصك نفسه، أما عوائد السندات فهي ثابتة، وغير محكومة بفحوى هذه القاعدة.

4- لا توجد علاقة دينية بين مصدر الصك وحامله، وبالتالي لا تعطى لحامله الأولوية في استيفاء حقه من المشروع في حال التصفية أو التفليس، أما السندات التقليدية فهي ديون على الجهة التي أصدرتها، ومن ثم يعطى حاملها حق الأولوية في استيفاء دينه في حال إفلاس المشروع أو تصفيته[1].

المبحث الثالث: حكم إصدار صكوك الاستصناع وضوابطه

المطلب الأول: حكم إصدار صكوك الاستصناع

ينبغي في البداية التنويه إلى أن صكوك الاستثمار تختلف في حكمها عن السندات التقليدية المحرمة شرعا المتضمنة ربا، والتي أكد مجمع الفقه الإسلامي حرمتها في دورته السادسة[2]، أما صكوك الاستثمار بشكل عام فيجوز إصدارها، والأدلة على ذلك ما يلي:

أولا: القاعدة الشرعية التي تنص على أن الأصل في المعاملات الإباحة، فالعقود المسماة في الفقه الإسلامي إنما هي نماذج لما هو مباح، وليست حصرا لجميع المعاملات الجائزة[3].

---

[1] السبهاني: الوجيز في التمول والاستثمار، ص117.

[2] أنظر قرار مجمع الفقه الإسلامي في دورته السادسة المنعقدة في مدينة جدة في الفترة من 17-23 شعبان 1410هـ – الموافق 14- 1990/3/20م.

[3] منصور، عبد الملك: العمل بالصكوك الاستثمارية الإسلامية على المستوى الرسمي والحاجة إلى تشريعات جديدة، بحث مقدم إلى مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري بدبي في الفترة من 31 مايو – 3 يونيو 2009م، ص20.

ثانيا: إن عملية إصدار الصكوك الاستثمارية وتداولها يتوافق مع قاعدة التداول التي حث الإسلام عليها، وجعلها من مقاصده المعتبرة[1]، حيث يقول تعالى في محكم كتابه: ﭽ ﮋ ﮌ ﮍ ﮎ ﮏ ﮐ ﮑ ںں ﭼ[2]، فكل وسيلة تؤدي إلى تداول المال وتنميته فإنها تحقق مقاصد الشريعة، ومن ثم يحث الإسلام عليها بشرط ألا تكون محرمة، ولا تتضمن محرما، ولا تفضي إليه.

ثالثا: تقوم الصكوك على قاعدة "الغنم بالغرم" فالربح الذي يتحقق لأصحاب الصكوك يحل بسبب احتمالية تعرضهم للخسارة، وهذا بلا شك يختلف عن السندات التقليدية التي تحصل على الربح بشكل مؤكد دون تحملها للمخاطرة.

أما بالنسبة للحكم الشرعي في إصدار صكوك الاستصناع على وجه التحديد، فإنها نوع من أنواع الصكوك، ومن ثم تتبعها في الحكم من حيث المبدأ، وبإمعان البصر نجد أن ثمة خصوصية لعقد الاستصناع يختلف بها عن غيره من العقود، مما يستدعي وضع ضوابط لإصدار هذا النوع من الصكوك بحيث تكون هذه الضوابط مستمدة من عقد الاستصناع نفسه.

من المعروف أن الحكم على الشيء فرع تصوره، لذا ينبغي في البداية توضيح صورة عملية إصدار صكوك الاستصناع، ولتبسيط ذلك يمكن ضرب مثال على ذلك، ولنفرض أن شركة ملاحة بحرية تملك أسطولا بحريا لنقل الركاب تريد زيادة قطعها البحرية[3]، ولكنه لا تملك التمويل اللازم لشراء القطع الجديدة، فعندئذ تعلن هذه الشركة

---

[1]منصور: العمل بالصكوك الاستثمارية الإسلامية، ص19-20.

[2] سورة الحشر آية (7)

[3]هناك مثال قريب من هذا المثال يتعلق بتصوير صكوك ملكية اعيان مؤجرة، انظر ميرة، حامد بن حسن بن محمد علي: صكوك منافع الأعيان الموصوفة في الذمة وصكوك منافع الأعيان المؤجرة لمن باعها تأجيراً منتهياً بالتمليك، بحيث مقدم لمؤتمر مجمع الفقه الإسلامي الدولي في دورته العشرين المنعقدة في الرياض بتاريخ 10\6\1433 هـ، ص7-8.

عن طرح صكوك بقيمة المبلغ المطلوب، وعندما يجمع مدير الاصدار قيمة الاصدار من المكتتبين يبرم عقد استصناع مع الشركة المصنعه للسفن ويتم الاتفاق على مواصفات هذه السفن وصفاً تنتفي معه الجهاله المؤديه إلى احتمالية التنازع والخلاف بين الصانع والمستصنع، وبعد الانتهاء من تصنيع هذه السفن، وتسليمها لشركة الملاحة، تصبح ملكاً لحملة الصكوك، وهذه الصكوك تستحق الربح إذا ربحت، وتتحمل الخسارة إن حدثت وفقاً لقاعدة "الغنم بالعزم" كما يمكن تداولها في السوق المالي وفق الضوابط الشرعية.

إن شركة الملاحة في هذه الحالة لا تضمن إلا بالتعدي أو التقصير، وتدير السفن المصنعة وفق عقد المضاربة، ويكون عندئذ نصيبها حصة شائعة من الأرباح المتحققه بالفعل، ويرى بعض الباحثين في الصكوك الإسلامية إمكانية اتفاق حملة الصكوك مع الشركة التي أصدرت هذه الصكوك على أن تقوم هذه الشركة بالإدارة مقابل عمولة يمكن تخريجها على عقد الوكالة بأجر مقطوع معلوم بصرف النظر عن تحقق الأرباح أو عدمه[1].

أما بالنسبة للحكم الشرعي في إصدار صكوك الاستصناع على وجه التحديد، فإن صكوك الاستصناع نوع من أنواع الصكوك ومن ثم يتبعها الحكم من حيث المبدأ، وبإمعان النظر نجد أن ثمة خصوصية لعقد الاستصناع يختلف بها عن غيره من العقود مما يستدعي وضع ضوابط لاصدار هذا النوع من الصكوك بحيث تكون هذه الضوابط مستمدة من عقد الاستصناع.

إن السلعة المراد استصناعها تعد- بناء على الرأي الفقهي الذي يرى أن عقد الاستصناع بيع- ديناً مؤجلاً، ويرى بعض الباحثين في الاقتصاد الإسلامي أن دين الاستصناع يدخل في حكم تصكيك الدين السلعي، وهو جائز إذا كانت السلعة موصوفة وصفاً دقيقاً ومنضبطاً بحيث تقطع احتمالية حدوث منازعة بين بائع صكوك الاستصناع

(1) المطلق، عبد الله بن محمد: الصكوك، بحث مقدم إلى ندوة " الصكوك الإسلامية عرض وتقديم" المنعقد في رحاب جامعة الملك عبد العزيز بجدة في الفترة من 10-11 جمادى الآخرة 1431هـ الموافق 24-25 مايو 2010م، ص15.

ومشتريها، وفي هذا يقول الدكتور نزيه حماد: " إذا كان الدين بمواصفات محددة، طبقاً لمقاييس دقيقة معروفة، سواءً اكان من المنتجات الزراعية او الصناعية كالحديد والاسمنت والسيارات والطائرات ... فإنه يمكن تخريج جواز توريقه على قول الإمام أحمد الذي رجحه ابن تيمية وابن القيم وهو وجه الشافعية ايضاً بجواز بيع الدين المؤجل من غير المدين بثمن معجل إذا خلا من الربا، وكذا مذهب المالكية القائلين بجواز بيعه إذا لم يكن طعاماً، وتسليمه من الغرر والربا وبعض المحظورات العارضة الأخرى التي ذكروها، مع مراعاة ما تلزم مراعاته من القيود والشرائط الشرعية"[1]

المطلب الثاني: ضوابط إصدار صكوك الاستصناع

أصدر المجلس الشرعي التابع لهيئة المراجعة والمحاسبة المنعقد بمكة المكرمة بتاريخ 26شعبان 1428هـ الموافق 8 سبتمبر 2007م.

أولاً : ينبغي إصدار الصكوك على أساس مشروعات تجارية أو صناعية جديدة يساهم فيها حملة الصكوك، وبناءً عليه إذا كانت الصكوك تمثل مجرد إيرادات دون الأصول فإنه لا يجوز إصدارها ولا التعامل بها.

ثانياً : يجب عوائد المشروع جميعها بعد حسم جميع المصروفات على حملة الصكوك، إلا أن يكون التوزيع على أساس مؤشر فعندئذ إذا زاد الربح العقلي على المؤشر ينبغي الاحتفاظ به يكون احتياطاً للخسائر والتوزيعات في المستقبل.

ثالثاً : لا يجوز للمدير تقديم قرضاً لحملة الصكوك عند نقص الربح العقلي عن الربح المتوقع في دراسة الجدوى الاقتصادية.

---

[1] حماد، نزيه كمال : بحث بعنوان" بيع الدين احكامه وتطبيقاته المعاصرة" منشور في مجلة مجمع الفقه الاسلامي عدد 11جزء 1

رابعاً : يتعين على الهيئات الشرعية التي تشرف على اصدار الصكوك ان تدتدفق العقود وتراقب طرق تطبيقها بحيث تتاكد من ان العملية في مراحلها كلها ملتزمة باحكام الشريعة الإسلامية.

خامساً: لا يجوز التعهد بشراء الاصول المصككة بقيمتها الاسمية وإنما يجوز شراؤها بالقيمة السوقية.

المبحث الرابع: تمويل صكوك الاستصناع للمشروعات التنموية وآثاره الاقتصادية

المطلب الأول: التعريف بالتنمية في الاقتصاد الإسلامي

يقصد بالتنمية في الاقتصاد الإسلامي "عملية تفاعل بين الدولة والقطاع الخاص يستهدف إجراء تغييرات في البنيان الاقتصادي الاجتماعي على نحو يؤدي إلى تصحيح الهياكل الاقتصادية ويضمن عدالة توزيع الدخول والثروات بين أفراد المجتمع وفق عقيدة الاستخلاف"[1]، ويشمل هذا التعريف ركيزتين أساسيتين تقوم عليهما عملية التنمية الاقتصادية، وهما: الكفاءة الاقتصادية، وتحقيق عدالة توزيع الدخول والثروات بين أفراد المجتمع .

وأما أهم أهداف التنمية الاقتصادية في الإسلام فهي[2]:

1- تنمية الموارد البشرية على نحو يتسنى للفرد القيام بهمة الخلافة على الارض.

2- التوسع في الانتاج النافع ، بإنتاج الأغذية والسلع الأساسية بأسعار معقولة ، وإنتاج مستلزمات الدفاع ضد العدوان الخارجي الذي يستهدف العالم الإسلامي ، وتحقيق الاكتفاء الذاتي في إنتاج السلع الرأسمالية الأساسية.

---

(1) ربابعه، عدنان محمد يوسف: استراتيجيات التنمية الاقتصادية من منظور إسلامي، رسالة دكتوراه، جامعة اليرموك، 2007م، ص27.

(2) خورشيد ، أحمد : التنمية الاقتصادية في إطار إسلامي، بحث منشور في كتاب قراءات في الاقتصاد الإسلامي، جدة ، مركز النشر العلمي، ص 107 – 111

3- رفع مستوى المعيشة من خلال إيجاد فرص العمل ، وتحقيق عدالة توزيع الدخول والثروات وتحقيق الضمان الاجتماعي الذي يحتل تطبيق فريضة الزكاة فيه مرتبة الصدارة.

4- تحقيق التنمية المتوازنة في المناطق التابعة للدولة جميعها، وفي القطاعات الاقتصادية المختلفة.

5- تطوير التكنولوجيا المحلية التي تلائم احتياجات البلدان الإسلامية، والتي تجمع بين تحقيق النمو الاقتصادي والقضاء على مشكلة البطالة في الوقت نفسه.

6- الحد من تبعية البلدان الإسلامية للعالم الخارجي وتحقيق استقلاليتها الاقتصادية.

المطلب الثاني: تمويل صكوك الاستصناع للمشروعات التنموية

ينبغي في البداية التفرقة بين تمويل صكوك الاستصناع للمشروعات في القطاع العام وبين تمويلها للمشروعات في القطاع الخاص، وهذا يدعونا الى الحديث عن نوعية الملكية وفلسفتها في الاقتصاد الإسلامي، إذ يقر الإسلام بالملكية المزدوجة (العامة والخاصة) كل منها كاصل ثابت بالنصوص الشرعية ومحمي بتلك النصوص التي منعت التعدي عليه او اقتطاع اي جزء منه الا بالحق وبدافع تحقيق المصلحة للمجتمع.

أما بالنسبة للربحية التي تسعى اليها كل من الملكية الخاصة والعامة، فإن الأولى تسعى إلى تعظيم الربحية التجارية بالحدود المشروعة، وأما الثانية فتسعى إلى تحقيق الربحية الاجتماعية بشكل أساسي، ولكن هذا لا يمنع تحقيق بعض مشروعاتها للربحية التجارية، وهذه المشروعات هي التي ستكون مجالاً لتمويل اساسي له، وانما يسعى الى

تحقيق الربحية التجارية فيستثمر في المشروعات الاقتصادية التي تدور عليه اكبر عائد (ربح) ممكن في حدود ما هو مباح شرعاً.

وبناءً على ما سبق ما يهمنا من مشروعات القطاع العام تلك التي تدار بناءً على فلسفة القطاع الخاص القائم على الربحية التجارية، ومن ثم تشارك في الربح والخسارة، لذا فإن مشروعات البنية التحتية إذا كانت تقوم بانشائها الدولة ولا تاخذ من المستفيدين منها رسماً فإنه لا يمكن تمويلها من خلال صكوك الاستصناع، وأما إذا كانت تاخذ من استخدام هذه المرافق رسماً فإنه لا يمكن تمويلها من خلال هذه الصكوك، ومن أمثلة ذلك شق بعض الطرق السريعة وتعبيدها، أو بناء حمامات عامة، أو بناء جسر يقلل من مسافات العبور، أو يقلل الجهد والتكلفة على من يعبره... فإصدار مثل هذه الصكوك يسهم في تمويل بعض مشروعات البنية التحتية.

ويمكن لصكوك الاستصناع كذلك تمويل شركات النقل البري والجوي والبحري من خلال إنشاء مثل هذه الخدمات إذا لم تكن موجودة أصلاً، كإصدار صكوك لاستصناع باصات أو طائرات أو سفن لنقل الركاب أو البضائع، وتوسيع تقديم هذه الخدمات لمواجهة الطلبات الجديدة، أو تحسين تقديمها إذا كانت موجودة من قبل.

بالإضافة إلى ما سبق يمكن لصكوك الاستصناع تمويل المشروعات التعليمية والصحية من خلال بناء المدارس، ومستلزماتها، وبناء الجامعات، وتجهيز قاعاتها ومختبراتها العلمية، ومكتباتها، وملاعبها... وإنشاء المراكز الصحية، والمستشفيات، وما تتطلبه من أسرة للمرضى والاطباء، وتجهيز غرف الطوارىء والصيدليات...

المطلب الثالث: الأثار الاقتصادية لتمويل صكوك الاستصناع للمشروعات التنموية

تعاني معظم البلدان المختلفة اقتصادياً من نقص واضح في رؤوس الأموال المادية بنوعيتها: الإنتاجية، كالالات والمعدات، ورؤوس الأموال الاجتماعية كالطرق وشبكات المياه والكهرباء... بل إن بعض كتاب التنمية الاقتصادية يعدون نقص رؤوس الأموال من الأسباب الاقتصادية لديمومة التخلف الاقتصادي[1]، وبما أن صكوك الاستصناع تضمن تمويلا كافيا لها فإن هذا يسهم بشكل فاعل في تحقيق التنمية الاقتصادية من نواح عديدة، أهمها:

1- إن تمويل صكوك الاستصناع لرؤوس الأموال الانتاجية يسهم بشكل فاعل في زيادة انتاج السلع والخدمات، ومن ثم زيادة النمو الاقتصادي.

2- إن تمويل صكوك الاستصناع لرؤوس الأموال الاجتماعية يسهم في قيام المشروعات الاقتصادية المختلفة، ويزيد من الاستثمار في القطاعات الاقتصادية المختلفة، وهي القطاع الصناعي والزراعي والخدمي، فعلى سبيل المثال إن تمويل شبكات المياه في منطقة ريفية من خلال الاستصناع يسهم في قيام مشروعات زراعية، وصناعية، وأخرى لتربية الحيوانات، وربما قيام بعض المشروعات الخدمية، كالمدارس والمستشفيات والجامعات، وكل ذلك يسهم في تحقيق التنمية الاقتصادية.

3- إن تمويل المشروعات التنموية من خلال صكوك الاستصناع يعد بديلاً عن التمويل الربوي من خلال القروض الخارجية، وما يترتب عليه من زيادة عبء خدمة الدين، وربما حدوث عجز عن سداده ومن ثم استدامة تبعية الاقتصاد المحلي لاقتصاديات الدول الدائنة.

---

(1) عجمية، محمد بن عبد العزيز وناصف، إيمان عطية، الاسكندرية من منشورات قسم الاقتصاد- كليةالتجارة- جامعة الاسكندرية د.

4- إن زيادة الإنتاج نتيجة زيادة رؤوس الأموال الإنتاجية يسهم في تقليل الواردات، وربما في زيادة الصادرات، مما يترتب عليه تخفيف الضغط على ميزان المدفوعات، ويسهم في توفير قدر من العملات الصعبة التي يمكن توجيهها نحو بناء مشروعات تنموية أخرى.

5- يسهم زيادة رؤوس الأموال الإنتاجية والاجتماعية في زيادة تشغيل العمالة، ومن ثم انخفاض معدل البطالة في المجتمع، وهذا يسهم في تحقيق عدالة توزيع الدخول والثروات بين أفراد المجتمع، وهو أحد أركان عملية التنمية الاقتصادية، كما يسهم ذلك في منع حدوث الركود والكساد الاقتصاديين وهما مثبطان لعملية النمو الاقتصادي.

6- يؤدي استثمار الأفراد ذوي الفوائض المالية أموالهم في شراء صكوك الاستصناع التي تستهدف تصنيع السلع بديلاً عن توجيهها نحو توظيفات ضارة بالعملية التنموية، كاقراضها بالربا، والمضاربات المالية في البورصة على فروق الاسعار، وما يرتبط بهذه التوظيفات من آثار سلبية على الاقتصاد المحلي.

7-لقد قدم الاقتصادي نيركسه استراتيجيته التنموية التي تهدف الى مساعدة البلدان المختلفة اقتصادياً على الخروج من تخلفها، حيث يرى أن سبب ديمومة التخلف هو حلقات الفقر المفرغه، وهي تظهر في جانبي الطلب والعرض، فأما في جانب الطلب فتتمثل في أن انخفاض دخول الأفراد يؤدي على التوالي إلى انخفاض كل من القوة الشرائية، والحافز على الاستثمار، والتراكم الراسمالي، والإنتاجية، ومرة أخرى دخول الأفراد، وأما في جانب العرض فإن انخفاض دخول الأفراد يؤدي على التوالي إلى انخفاض كل من الادخار، والاستثمار، والتراكم الرأسمالي، والإنتاجية، ومرة أخرى دخول الأفراد، وقد اقترح نيركسه كسر هذه الحلقات من خلال زيادة الاستثمارات التي تمويل مشروعاته من خلال صكوك الاستصناع[1].

---

[1] عجمية، محمد بن عبد العزيز وآخرون : التنمية الاقتصادية بين النظرية والتطبيق، الاسكندرية، الدار الجامعية، ط2، 2010) ص186-187.

كما يسهم تمويل صكوك الاستصناع للمشروعات التعليمية والصحية في تحقيق التنمية البشرية، إذ أن مؤشرات التنمية البشرية ثلاثة، وهي[1]:

المؤشر الأول: مستوى المعيشة، ويمكن قياسه من خلال متوسط نصيب الفرد من الدخل القومي الحقيقي.

المؤشر الثاني: مستوى الرعاية الصحية.

المؤشر الثالث: مستوى التحصيل العلمي.

يتبين مما سبق أن صكوك الاستصناع تسهم في تحقيق التنمية البشرية من خلال تمويلها لمؤسسات الرعاية الصحية، والتحصيل العلمي، ومن ثم العمل رفع مستواهما، ومن ثم مساهمة المستفيدين من خدماتهما بشكل فاعل في زيادة إنتاجيتهم، ومن تم دفع عجلة التنمية الاقتصادية.

[1] عجمية، محمد بن عبد العزيز وناصف، إيمان عطية، الاسكندرية من منشورات قسم الاقتصاد- كليةالتجارة- جامعة الاسكندرية د.ط، ص50.

نمو الصكوك الإسلامية

بين التيسير الكمي والتحفيز النوعي

ملخص الورقة:

د قتيبة العاني

أكاديمية لوتاه التطبيقية- دبي

يعد موضوع الصكوك من المواضيع المهمة كونها تمثل إحدى وسائل جذب المدخرات وجمع الأموال من أجل استخدامها في تمويل المشاريع والأنشطة الاقتصادية التي تخدم الاقتصاد الوطني، إذ تعطي هذه الأداة فرصاً مميزة للمشاريع الجديدة والقائمة في الاستثمار، كما تعد واحدا من أكثر الأدوات استقرارا، وتوضح هذه الورقة تأثير موجات التيسير الكمي على نمو وإنعاش الصكوك، إذ أدت سياسات التيسير الكمي التي ينتهجها الفيدرالي الأميركي إلى تضخم حجم السيولة النقدية في الولايات المتحدة، مما أدى إلى عودة كميات كبيرة من الأموال العربية لمواطنها. الأمر الذي حفز الشركات الكبرى إلى اللجوء إلى مناطق الاستثمار التقليدية في المنطقة.

ونتيجة لذلك تمكنت الصكوك الإسلامية من استقطاب المستثمرين من مختلف أنحاء العالم ، بالإضافة إلى أن العديد من المستثمرين الأفراد يفضلون الصكوك انطلاقا من اعتبارات أخلاقية في المقام الأول، ونحتاج بالفعل إلى طرح سؤال. هل الصكوك الإسلامية أصبحت أكثر نموا - خلال السنوات الخمس الماضية- بسبب تأثير موجات التيسير الكمي عليها. أم لكونها أداة تمويل متوسطة وطويلة الأجل ؟

هذا ما سيتم مناقشته في هذه الورقة الهادفة إلى إعادة تقييم الصكوك الإسلامية، خاصة مع معدلات النمو المرتفعة في المدخرات في المصارف الإسلامية مع إيجاد المحفزات لتطويرها بما يحقق توافق أفضل بين الأهداف والمقاصد التي أنشئت من اجلها. باستبعاد تأثير الموجات النقدية الظرفية والآنية .

وتتكون الورقة من مقدمة ومبحثين، وخاتمة، فالمبحث الأول ناقش المفاهيم الأساسية بالصكوك من حيث النوع والخصائص والأحكام. أما المبحث الثاني بحث تأثير تدفقات موجات التيسير الكمي على نمو الصكوك الإسلامية وخلص البحث في خاتمته إلى النتائج والتوصيات.

كلمات دالة:

صكوك ، التيسير الكمي، تقييم

تمهيد:

برزت الصكوك الإسلامية كواحدة من أهم أدوات التمويل الإسلامي التي استطاعت أن تحتل مكانة بارزة في أسواق المال، وقد تمكنت الصكوك الإسلامية من استقطاب العديد من المستثمرين من مختلف دول العالم، إذ تعطي هذه الأداة فرصاً مميزة للمشاريع الجديدة والقائمة في الاستثمار، كما تعد واحدا من أكثر الأدوات استقرارا، وتوضح هذه الورقة تأثير موجات التيسير الكمي على نمو وإنعاش الصكوك، إذ أدت سياسات التيسير الكمي التي ينتهجها الفيدرالي الأميركي إلى تضخم حجم السيولة النقدية في الولايات المتحدة، مما أدى إلى عودة كميات كبيرة من الأموال العربية لمواطنها. الأمر الذي حفز الشركات الكبرى إلى اللجوء إلى مناطق الاستثمار التقليدية في المنطقة.

هذا ما سيتم مناقشته في هذه الورقة الهادفة إلى إعادة تقييم الصكوك الإسلامية، خاصة مع معدلات النمو المرتفعة في المدخرات في المصارف الإسلامية مع إيجاد المحفزات لتطويرها بما يحقق توافق أفضل بين الأهداف والمقاصد التي أنشئت من اجلها. باستبعاد تأثير الموجات النقدية الظرفية والآنية .

وتتكون الورقة من مقدمة ومبحثين، وخاتمة، فالمبحث الأول ناقش المفاهيم الأساسية بالصكوك من حيث النوع والخصائص والأحكام. أما المبحث الثاني بحث تأثير تدفقات موجات التيسير الكمي على نمو الصكوك الإسلامية وخلص البحث في خاتمته إلى النتائج والتوصيات.

المبحث الأول: المفاهيم الأساسية للصكوك

لغرض التعرف على تفاصيل الصكوك الإسلامية وهي إحدى الأدوات التمويلية الإسلامية المستخدمة في المؤسسات المالية، لا بد من التعرف على هذه الأداة ودورها في الأسواق المالية.

أولا: تعريف الصكوك الإسلامية وأنواعها:

الصكوك المالية الإسلامية: عبارة عن وثيقة بقيمة مالية معينة، تصدرها مؤسسة بأسماء من يكتتبون فيها مقابل دفع القيمة المحررة بها، وتستثمر حصيلة البيع سواء أكانت بنفسها، أم بدفعه إلى الغير للاستثمار نيابة عنها، وتعمل على ضمان تداوله وتنضيضه، ويشارك المكتتبون في الصكوك في نتائج هذا الاستثمار حسب الشروط الخاصة بكل إصدار.[1] ويشير هذا التعريف إلي تميز الصكوك بالسمات الآتية:[2]

1- الصك وثيقة تثبت الحق لصاحبها في ملكية بالاشتراك مع الغير.

2- لكل صك قيمة مالية محددة مسجلة عليه.

3- تتضمن الحصة التي يمثلها الصك ملكية شائعة في المشروع، أو الاستثمار الذي تم تمويله بأموال الصكوك؛ ولهذا، يخضع التصرف في الصك لأحكام التصرف في المشاع في الفقه الإسلامي.

4- يمثل الصك نصيباً شائعاً في: موجودات المشروع، وحقوقه، وديونه التي عليه للغير؛ ولهذا، فإن إنتقال حق الملكية لا يرد على الصك فحسب، بل على ما يدل عليه من صافي قيمة الأعيان والحقوق.

5- صاحب الصك يستحق المشاركة في ناتج المشروع الممول من أموال الصك، فيحصل على نصيبه من العائد، ويتحمل نصيبه من الخسارة في حدود ما يمثله الصك، بوصفه رب مال في اختصاصه حائز لملكيته، وعلى اختلاف ما يطرأ عليه من عوارض.

6- شروط التعاقد تحددها وثيقة إصدار الصك، وتشتمل: البيانات، والمعلومات المطلوبة شرعاً في التعاقد.

7-هناك علاقات تنشأ بالتعامل بالصكوك بين الأطراف، فتوجد علاقة بين حامل الصك وغيره من حملة الصكوك، وهذه علاقة بين الشركاء في ملك واحد من جهة، كما أنها علاقة بين حملة الصكوك والجهة المصدرة له من جهة أخرى، وهي علاقة رب مال بمضارب، وليست علاقة دائن بمدين.

---

[1] د محمد سراج، **النظام المصرفى الإسلامى**، القاهرة: دار الثقافة، 1989م، ص272.

[2] د عبد السلام العبادي، **سندات المقارضة**، (د.ت)، (د.ط)، ص4.

8- الصكوك المالية الإسلامية متوافقة مع أحكام الشريعة من حيث: الأنشطة، والاستثمارات التي تعمل فيها، أو من حيث طبيعة العلاقة بين أطرافها إذ إنها لا تتضمن دفع فائدة محددة مقابل التمويل، أو غير ذلك من المحظورات الشرعية في المعاملات .

أنواع الصكوك

تتنوع الصكوك الإسلامية إلى أنواع عديدة: سواء أكان ذلك باعتبار آجالها ومجالات التوظيف، أم باعتبار الجهة التي تصدرها. ويمكن أن نميز بين أنواع الصكوك، على النحو الآتي[3]:

1- حسب الآجال:

تنقسم الصكوك وفقاً للآجال إلى صكوك قصيرة الأجل، (ويطلق عليها البعض شهادات الإيداع أو الاستثمار) تكون مدتها في العادة، ثلاثة شهور أو ستة شهور أو سنة إذا كانت قصيرة الأجل، ويمكن أن تكون صكوك متوسطة الأجل أو طويلة الأجل.

2- حسب الصيغة:

تتنوع الصكوك حسب الصيغة إلى: صكوك المضاربة، وصكوك الإجارة، وصكوك المشاركة، وصكوك السلم، وصكوك الإستصناع، وصكوك المتاجرة، وصكوك الأسهم، وصكوك القرض الحسن.

3- حسب طبيعتها:

يمكن أن تكون الصكوك؛ ذات أجل محدد سواء أكان ذلك في سنة، أم سنتين أم ثلاث سنوات، الخ) أو صكوك دائمة، حيث يتصف النشاط الاستثماري فيها بالاستمرارية، ويمكن أن تكون الصكوك متناقصة، بمعنى: أنه يتم استرداد جزء من قيمة الصك سنوياً، وصكوك متزايدة، يعاد استثمار العائد منها.

4-ً حسب نشاط القطاع الاقتصادي:

صكوك تستثمر في القطاع الزراعي، أو الصناعي، أو التجاري،الخ.

5- حسب التخصيص:

وتنقسم الصكوك وفقاً لهذا الاعتبار إلى: صكوك عامة، وأخرى مخصصة، والصكوك المخصصة، هي: التي تصدر لتمويل مشروع معين. أما العامة: فتوزع حصيلتها على جميع الاستثمارات التي يقوم بها المصرف.

---

[3] د معبد الجارحي، **نحو نظام نقدي ومالي إسلامي الهيكل والتطبيق**، القاهرة: مطبوعات الاتحاد الدولي للبنوك الإسلامية، ص74.

6- حسب مجالات التوظيف:

يقصد بها مجالات توظيف الصكوك وأهم مجالاتها ما يلي:-

السندات، هي: أوراق مالية حقيقية؛ تكون لقرض حاصل، فإذا اشترطت فيها الفائدة فإنها تدخل في نطاق الربا، وهي دَيْنٌ على الهيئة المصدرة، ويعدُّ صاحب السند دائناً لهذه الهيئة. وعرف معجم المصطلحات التجارية والمصرفية السند (Bond): بأنه وعد مكتوب لدفع مبلغ من النقود إلى حامله بتاريخ معين، مع دفع نسبة من الفائدة على قيمته الاسمية، وإذا كان استحقاق الدفع يقل عن السنة الواحدة من تاريخ إصدار السند فيطلق على السند اسم: (Note).[4]

أما **الأسهم (Stock):** فهي الجزء المشاع من رأس مال الشركة المساهمة. وقد عرّف معجم أبو غزالة السهم بأنه: الرأسمال القانوني الموزع على أسهم (حصص).[5]

سندات المقارضة:

سندات المقارضة: هي أداة استثمارية تقوم على تجزئة رأس مال المضاربة بإصدار صكوك متساوية القيمة، تمثل ملكية حصص شائعة في المشروع الذي وقع تمويله بذلك المال، وهي قابلة للتداول بالضوابط الشرعية[6] . والحقيقة أنه يفضل تسمية هذه الأداة الاستثمارية صكوك المقارضة.[7]

وتقوم فكرة سندات المقارضة على إيجاد فرصة أو فرص استثمارية محددة ذات جدوى، ومن ثَمَّ يتم إصدار سندات مقارضة ضمن محفظة استثمارية برأسمال يكفي للمتطلبات الاستثمارية المراد الاستثمار فيها، وتتم الدعوة للاكتتاب في هذه السندات، وتكون السندات موحدة القيمة، ويتولى البنك إدارة المحفظة واستثماراتها وفقا لأسس وقواعد المضاربة الشرعية، وتعدُّ سندات المقارضة وعاءً ادخارياً مرناً، إذ إنه يمكن الاكتتاب بها عند إصدارها أو شرائها -في أي وقت من الأوقات- كما يمكن تسييلها إلى نقود بالبيع الفوري أو الاسترداد.[8]

وسندات المقارضة اصطلاح مستحدث لفكرة المقارضة، بوصفه بديلاً عن السندات وعن شهادات الاستثمار كذلك، وكان المقصود منه: إيجاد البديل الإسلامي لسندات القرض التي تقوم

---

[4] حسن النجفي، معجم المصطلحات التجارية والمصرفية، ص 48.

([5]) طلال أبو غزالة، معجم أبو غزالة ، ص 411.

[6] قرار المجمع الوارد في قرارات وتوصيات مجمع الفقه الإسلامي، دمشق، 1418هـ.

[7] للاستزادة انظر: علي محي الدين القره داغي، السندات القابلة للتحويل حكمها والبديل الإسلامي **مجلة الاقتصاد الإسلامي**، ع229 ص43.

[8] موسى عبد العزيز شحادة، **ندوة الصناعة المالية الإسلامية، ص**189.

على أساس الفائدة الربوية، وقد عرضت لأول مرة على وزارة الأوقاف في الأردن للاستفادة منها في إعمار أراضي الأوقاف، ثم عرضت هذه الفكرة على مجمع الفقه الإسلامي، والبنك الإسلامي للتنمية في جدة.

المقارنة بين الصكوك الإسلامية والسندات التقليدية:

1. تمثل الصكوك كالأسهم حصة في ملكية موجودات مشروع معين، فحق الصك أو السهم، حق عيني يتعلق بموجودات المشروع، في حين أن السند يمثل ديناً في ذمة الشركة التي تصدره، لا يتعلق بموجودات عينية.
2. الصك له حصة شائعة من الأرباح التي سوف تتحقق مستقبلاً بينما السند مرتبط بالفائدة المثبتة عليه.

الصك يتأثر بنتيجة الأعمال، ويشارك في الأرباح والخسائر المتحققة، بخلاف حامل السند لا يتحمل نتيجة الأعمال للمشروع؛ لأنه سند دين.[9]

سوق الصكوك الإسلامية:

بدأ تاريخ الصكوك في ماليزيا عام (2002م) حين تم إصدار ما يقارب المليار دولار منها، ونما حجم الصكوك المصدرة بمعدلات مرتفعة، حتى تجاوز (94) مليار دولار عام (2007م). وسادت توقعات متفائلة باستمرار نمو المعروض من الصكوك، ولكن في عام (2008م) تسبب النقص العالمي في السيولة، نتيجة أزمة الديون العقارية الرديئة في العالم الغربي، وكذلك الخلاف بين الفقهاء حول الأساليب التي كانت تستخدم في تقديم ضمانات لحملة الصكوك، في انحسار النمو في إصدارها بدرجة كبيرة، حيث لم يتجاوز مجمل ما أصدر منها خلال ذلك العام (19) مليار دولار إلا بقليل.[10]

واستمرت ماليزيا في الاحتفاظ بمركز المقدمة بين مصدري الصكوك حتى عام (2006م). ولا شك أن الخبرة الماليزية، وتطور قطاعها المالي قد ساعدها كثيراً في الحصول على السبق في هذا المضمار. إلا أن الصكوك الماليزية بنيت -في الغالب- على (بيوع العينة المحرمة، وبيع الدين). وقيل لتسويغ ذلك حينئذٍ: أن المذهب الشافعي يسمح ببيوع العينة، ولكن عندما تبين أن الصكوك الماليزية لم تستطع أن تحصل على قبول دولي في الدول الإسلامية، واقتصر تداولها على الأسواق المجاورة، وأسواق الدول الغربية، بدأت ماليزيا في الإقلاع عن الاعتماد على بيوع العينة والديون. ومن المنتظر أن يتم استبعاد الصكوك المبنية على عقود محرمة بالتدريج،[11] وفي عام (2007م)، تمكنت الإمارات من الوصول إلى المقدمة وتفوقت على

([9]) د فؤاد محمد احمد محيسن، **نحو نموذج تطبيقي إسلامي لتوريق الموجودات**، رسالة دكتوراه غير منشورة، الأردن: الأكاديمية العربية للعلوم المصرفية والمالية، 2006م، ص66-67.

[10] د معبد الجارحي، الصكوك قضايا فقهية واقتصادية، مرجع سابق، ص8.

[11] **المرجع السابق**، ص10.

ماليزيا بفارق صغير، وجاءت السعودية بعد ماليزيا في الترتيب وبفارق كبير، وفي عام (2010م) حافظت الإمارات على صدارتها، في حين استطاعت ماليزيا تقليل الفارق بينهما، كما حلت الكويت محل السعودية في المركز الثالث.

تملك الصكوك:

يحدث تملك الصكوك في حالتين: الأولى: عند شرائها من مصدرها في مرحلة الإصدار، والثانية: عندما تشترى من حاملها الذي كان قد اشتراها من مصدرها أو من شخص آخر. وتعالج الحالة الأولى تحت عنوان (تملك الصكوك). أما الحالة الثانية فينظر فيها تحت عنوان (تداول الصكوك).

عند إصدار الصكوك، تكون هناك علاقتان تعاقديتان. الأولى: بين المشتري والمصدر، وهي علاقة مضاربة، يفوض فيها المشتري إدارة موجودات الصكوك بغرض تحقيق ربح. والثانية: تحكم أسلوب استخدام حصيلة الصكوك في الاستثمار، وهي لا بد وأن تتم من خلال عقود شرعية صحيحة، فإذا تمت كذلك، جاز تملك الصكوك.

ثانياً: خصائص الصكوك:

(1) يمثل الصك حصة شائعة في ملكية حقيقية.

(2) يصدر الصك على أساس عقد شرعي، ويأخذ أحكامه.

(3) انتفاء ضمان المدير (المضارب أو الوكيل أو الشريك المدير).

(4) أن تشترك الصكوك في استحقاق الربح بالنسبة المحددة، وتحمّل الخسارة بقدر الحصة التي يمثلها الصك، ويمنع حصول صاحبه على نسبة محددة مسبقاً من قيمته الأسمية أو على مبلغ مقطوع.

(5) تحمل مخاطر الاستثمار كاملة.

(6) تحمل الأعباء والتبعات المترتبة على ملكية الموجودات الممثلة في الصك، سواء أكانت الأعباء مصاريف استثمارية، أم هبوطاً في القيمة، أم مصروفات الصيانة، أم اشتراكات التأمين.

ثالثاً: أحكام الصكوك:

(1) لا يجوز أن يتعهد مدير الصكوك بإقراض حملة الصكوك، أو بالتبرع عند نقص الربح الفعلي عن الربح المتوقع، وله -بعد ظهور نتيجة الاستثمار- أن يتبرع بالفرق، أو إقراضه، وما يصيرعرفاً يعدُّ كالتعهد.

(2) مدير الصكوك أمين لا يضمن قيمة الصك إلا في حالات: التعدي، أو التقصير، أو مخالفة شروط المضاربة، أو المشاركة، أو الوكالة في الاستثمار.

(3) لا يجوز إطفاء الصكوك بقيمتها الاسمية فحسب، بل يكون الاطفاء بقيمتها السوقية، أو بالقيمة التي يتفق عليها عند الإطفاء.

(4) يراعى في الصكوك من حيث قابليتها للتداول؛ الالتزام بالضوابط المنصوص عليها في قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي رقم: (30[4/3]) القضايا الآتية:

(أ) إذا كانت مكونات الصكوك لا تزال نقوداً، فتطبق أحكام الصرف.

(ب) إذا انقلبت الموجودات لتصبح ديوناً كما هو الحال في بيع المرابحة، فيطبق على تداول الصكوك أحكام الدين، من حيث المنع إلا بالمثل على سبيل الحوالة.

(ج) إذا صار مال القراض موجودات مختلطة من: النقود، والديون، والأعيان، والمنافع. فإنه يجوز تداول صكوك المقارضة وفقاً للسعر المتراضى عليه، على أن يكون الغالب في هذه الحالة أعياناً ومنافعاً. أما إذا كان الغالب نقوداً أو ديوناً فتراعى في التداول الأحكام الشرعية التي ستبينها لائحة تفسيرية توضع وتعرض على المجمع في الدورة القادمة.

وفي جميع الأحوال يتعين تسجيل التداول أصولياً في سجلات الجهة المصدرة.

(5) لا يجوز أن يتخذ القول بالجواز ذريعة، أو حيلة لتصكيك الديون، وتداولها كأن يتحول نشاط الصندوق إلى المتاجرة بالديون التي نشأت عن السلع، ويجعل شيء من السلع في الصندوق حيلة للتداول.

المبحث الثاني:

تأثير برنامج التيسير الكمي على نمو الصكوك:

تعد سياسة برنامج التيسير الكمي إحدى السياسات النقدية التي تستخدمها البنوك المركزية لغرض زيادة عرض النقود، وذلك من خلال شراء السندات الحكومية وغيرها من الأدوات المالية من السوق بهدف تحفيز النمو الاقتصادي . الذي يعبر عنه اصطلاحاً بطباعة الدولار، المتمثل في طباعة 85 مليار دولار شهرياً، عبارة عن 40 مليار دولار لسداد مديونيات مؤسسات الرهن العقاري و45 مليار دولار شهرياً لشراء السندات الحكومية. هذه السيولة المهولة تتشكل عندما يقوم مجلس الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي (البنك المركزي) بشراء شتى أنواع الأصول المعدومة وسداد مديونيات الرهن العقاري، فيرتفع المعروض النقدي بشكل كبير يهدد الاقتصادَين الأمريكي والعالمي معاً مما تؤدي إلى رفع السيولة لدى البنوك بنسبة كبيرة، ما قد يشجعها على الإقراض وبالتالي يتحسن مستوى النمو الاقتصادي. وعادة ما تتبع البنوك المركزية سياسة التيسير الكمي عندما تقترب أسعار الفائدة من الصفر. وعلى الرغم من مفعولها الإيجابي في المديين القصير والمتوسط . إلا أن آثارها الضارة التي تتمثل بارتفاع قوى في معدلات التضخم وانخفاض القوة الشرائية للعملات قد تجعلنا نتساءل حول وضع الاقتصاد العالمي في المدى الطويل [12].

وتعتمد سياسة التيسير الكمي التي يتبعها البنك الاحتياطي الفيدرالي على طبع النقود وإصدار الشيكات الإلكترونية من دون حدود أو شروط مسبقة. ويبدو أن لهذه السياسة ما يبررها من وجهة نظر الاحتياطي الفيدرالي والذي يعتقد جازماً أن الحكومة الأمريكية لها قدرة كبيرة على طبع أي كمية من النقود أو الشيكات الإلكترونية التي تريدها دون تكاليف . بمعنى آخر أن الحكومة الأمريكية تستطيع إصدار شيكات إلكترونية من دون أن يكون لديها رصيد حقيقي في البنوك الأمريكية . وبمعنى أدق فقد أصبح لأدوات الدين العام - وأذونات الخزانة بشكل خاص - دور في التأثير على مستويات السيولة المحلية، وخلال السنوات الخمس الماضية استخدمت الولايات المتحدة سياسات مالية ونقدية توسعية تدرجت من تدخل البنك الاحتياطي الفيدرالي لإنقاذ النظام المصرفي إلى سياسات التيسير الكمي لإعادة التوازن للاقتصاد الأمريكي . ولقد تمكنت الولايات المتحدة من تجاوز المرحلة الأسوأ من مراحل الأزمة الاقتصادية وتمكن الاقتصاد الأمريكي من تسجيل معدلات نمو في الناتج المحلي الإجمالي اقتربت من 2% .

وتعرف سياسة التيسير الكمي (Quantitative easing QE) : بأنها سياسة نقدية تستخدمها بعض البنوك المركزية لزيادة المعروض النقدي بزيادة الاحتياطيات الزائدة للنظام المصرفي، وعادة ما تُستخدَم هذه السياسة عندما تفشل الطرق العادية في السيطرة على المعروض من النقد، أي عندما تكون الفائدة المصرفية ، عند، أو بالقرب من، صفر.[13]

وقد تجاوز حجم التيسير الكمي تريليونين من الدولارات في الولايات المتحدة وفق أدنى

---

[12] **د . جعفر سليم بدوان،** هل التيسير الكمي ضار؟، تحليل اقتصادي ، جريدة الخليج الإماراتية، 2013/1/24.

[13] مجلة ايكونومست،،2012/1/13.

التقديرات، وقد أخذ التيسير الكمي الجرعات التالية:

الجرعة الأولى: صفة الإنعاش بشراء سندات مدعومة بالرهن العقاري عام 2008 .

الجرعة الثانية: في شكل شراء سندات خزانة أمريكية عام ،2010.

الجرعة الثالثة: خريف ،2012 التي حملت للتمويه أو التزويق عنوان (عملية الالتفاف)، بيع سندات خزانة قصيرة الآجل وشراء نفس الكمية من سندات الخزانة طويلة الأجل.

ولم تقتصر عمليات التيسير الكمي على الولايات المتحدة فقط بل تبعتها في ذلك الخريف أوروبا [14].وسأتناول مناقشة تأثير سياسة التيسير الكمي للدولار على نمو الصكوك الإسلامية وكيف تأثرت الصكوك بدفعات التيسير الكمي:

1- الصكوك الإسلامية من حيث حجم الإصدار:

بلغ حجم الإصدارات للفترة من2009/11/19 وحتى 2010/11/19 ما قيمته 13.791 مليار دولار أمريكي وبإصدارات بلغ عددها 83 إصدارا ، حيث تصدرت ماليزيا والمملكة العربية السعودية والإمارات، وكما موضح في الجدول رقم(1)وجاءت الكويت وسنغافورة وهونغ كونغ بعد ذلك تباعا.

جدول رقم (1)

ت	الدولة	القيمة/ مليون دولار	عدد الإصدارات	النسبة
1	ماليزيا	8.788	67	%63.7
2	المملكة العربية لسعودية	3.005	4	%21.8
3	الإمارات	903	2	6.6%
4	قطر	771	2	5.6%
5	اندونيسيا	122	4	%0.9
6	متفرقة		4	%1.4

المصدر: إعداد الباحث

[14] تقرير صندوق النقد الدولي، آفاق الاقتصاد الدولي خلال عامي 2012-2013، ص20.

يتضح من الجدول أعلاه بان الزيادة الحاصلة في نمو الصكوك جاءت متزامنة مع الجرعة الثانية للتيسر الكمي،هنا تجدر الإشارة إلى أن السيولة المهولة التي تغص بها المصارف الأمريكية اليوم تتجه نحو قنوات معينة ، الذي يفضل قذف الدولارات الرخيصة بعيداً عن الأسواق الأمريكية الاستهلاكية خوفاً من ارتفاع مستوى التضخم، وبالتالي رفع أسعار الفائدة التي يحاول البنك المركزي المحافظة على مستوياتها المتدنية لمدة عامين أو أكثر. لذا فمن الطبيعي أن تمارس المصارف الأمريكية سياسة تحفظية نحو إقراض الأفراد والمؤسسات الصغيرة وتفضيل شحن الدولارات خارج الحدود الأمريكية، للحفاظ على مستوى التضخم في حدود 2 %. [15]

ويعزو سبب نمو إصدار الصكوك إلى جملة عوامل فردية وجماعية أسهمت على مدى العامين الماضيين، في إنعاش وتطوير سوق الصكوك، منها:

1- تحسن معنويات المستثمرين، حيث أدت سياسات التيسير الكمي إلى تضخم حجم السيولة النقدية في الولايات المتحدة، ما أدى إلى عودة كميات كبيرة من الأموال العربية إلى مناطق الاستثمار التقليدية في المنطقة .
2- ازداد الاهتمام بالصكوك في أعقاب الأزمة المالية العالمية التي اندلعت في 2008 وهزت الثقة في المشتقات التقليدية، ما جعلها تكتسب مساحة كبيرة في سوق الاستثمارات العالمية.
3- ازدادت إصدارات الصكوك 150% بمعدل تراكمي خلال السنوات الخمس الماضية، وبلغت إصدارات الصكوك العالمية في 2012 نحو 43.5 مليار دولار، وأصبحت الصكوك تمثل 2% من إجمالي الأصول المالية العالمية البالغة نحو 54 تريليون دولار.
4- بلغت نسبة الصكوك الإسلامية من حجم الأصول المالية الإسلامية حوالي 5 .13% ويتوقع أن تزيد وترتفع في 2015 لتصل إلى 40% بقيمة 3 تريليونات دولار.
5- حجم إصدارات الصكوك الإسلامية، تشغل صكوك المرابحة حوالي 6 .48% من الإصدارات، وتحتل صكوك المشاركة حوالي 1 .20% وصكوك الإجارة حوالي 7 .14% وصكوك المضاربة 5 .0% ويبلغ نصيب الصكوك الأخرى 1 .16% من إجمالي إصدارات الصكوك في العالم. [16].

2- الطلب المتوقع على الصكوك الإسلامية:

بلغت قيمة أصول التمويل الإسلامي في نهاية عام 2007 أكثر من 660 مليار دولار، ارتفعت

---

[15] د. فهد بن عبد الله الحويماني، الاقتصادية- عدد 7119 1434/05/27 :الموافق08-04-2013 :

[16] ندوة "دبي عاصمة الاقتصاد الإسلامي - التعريف بالصكوك الإسلامية،26 بمقر غرفة تجارة وصناعة دبي .مايو 2013 .

إلـى نحـو تريليـون دولار فـي عـام 2012، ويـأتي هذا النمـو فـي إصـدار الصـكوك متزامنـا مـع الجرعـة الثالثـة للتيسـير الكمـي. ويتوقـع أن تصـل إلـى 1,6 تريليـون دولار فـي عـام 2016. إذ وصـف عام 2012 بأنه «عام الصكوك بامتياز» مشيرة إلى أنه شهد إصدارات تزيد قيمتها على 121 مليار دولار، بينما تباينت الأسعار في سوق الصكوك عنهـا فـي أسـواق السـندات التقليديـة. لكن عنصري الطلب والعرض يشيران إلى أن الإصدارات ستنمو بمعدلات أعلى من ذلك إلى 292 مليـار دولار بحلـول2016 [17]. والشـكل رقـم (2) يبـين الفجـوة بـين الصـكوك المسـتحقة والطلب المتوقع حتى عام 2015م.

شكل رقم (2)



المصدر: *Standard* & *Poor's* Financial Services LLC

وتشير الإحصائيات حول تطور سوق الصكوك والسندات في دول مجلس التعاون إلى أنه وحتى 2006 هيمنت السندات التقليدية على أسواق السندات فـي دول التعـاون، ومـن عـام 2004تسارع إصدار الصكوك تدريجيا ليشكل 50% مـن سوق السـندات عـامي 2007 و2008 في دول الخليج.

3- **الاستقرار المالي والسياسي:** يعد الاستقرار المالي والسياسي الذي تشهده منطقة دول مجلس التعاون الخليجي عاملا إيجابيا للتوجه لإصدار الصكوك، فتراجع أسعار الفائدة بشكل عام على الإقراض، أدى إلى تحفيز الشركات الكبرى إلى اللجوء لخيار إصدار الصكوك كونه يعد واحدا من أكثر خطوط الائتمان استقرارا، وأن النمو السريع

[17] دراسة لمؤسسة تومسون رويترز ، الموقع الالكتروني ، الربع الأول من عام 2013.

للمصارف الإسلامية وزيادة احتياجاتهم للاستثمار في الصكوك من أجل دعم السيولة لديها، كان عاملا إيجابيا للغاية.

4- التشريعات القانونية والقضائية:

إن أسواق الصكوك في العالم تتوسع جنبا إلى جنب مع توسع التشريعات القانونية والقضائية التي تحميها من التقلبات والأزمات المالية العالمية، الأمر الذي يجعل الصكوك أداة أكثر قيمة لتوفير احتياجات الجهات المصدرة والمستثمرين على حد سواء، والفوائد من الصكوك لم تعد تقتصر على المجتمعات المسلمة، فالمشهد الاستثماري الدولي يتوسع حاليا عبر المستثمرين من الأفراد والمؤسسات، في حين تنهج هذه الصناعة تغييرا في مواقعها الجغرافية من جنوب شرق آسيا إلى صالح الأسواق في دول مجلس التعاون الخليجي.

5- طباعة الدولار:

بحكم أن السياسة النقدية لدول المجلس المرتبطة بنظيرتها الأمريكية، كنتيجة حتمية لربط العملات بالدولار الأمريكي، باستثناء دولة الكويت ترتبط عملتها بسلة عملات، فيمكننا القول ان طباعة مزيد من الدولارات تعني طباعة مزيد عملات دول المجلس. فنجد أن الدولارات الأمريكية المتدفقة من الخارج تجد طريقها إلى الاقتصاد الخليجي من خلال الفرص الاستثمارية المتاحة. من الواضح تماماً عند استعراض حركة الأسهم الأمريكية أن هناك ارتفاعات متتالية عقب كل عملية تيسير كمي يقوم بها الفيدرال، ما جعل الأسهم الأمريكية تتداول عند مكررات ربحية عالية، تجاوزت 24 ضعف الأرباح السنوية، لا لسبب مالي جوهري، بل بسبب طباعة الدولار [18]. وهذا يعني أن السيولة المودعة لدى البنك المركزي لمصلحة المصارف الأمريكية، التي يفوق حجمها 1.50 تريليون دولار، بدأت بالفعل تنساب في شتى أنواع الأصول، فما الذي يمنع وصولها للسوق الخليجية؟ وتتمثل هذه الاستثمارات لدول مجلس التعاون من خلال أوجه التشابه والتباين لثلاث دول من دول المجلس .

أولا: **دولة الإمارات العربية:**

تصدرت الإمارات دول مجلس التعاون في إصدارات الصكوك خلال الفترة بين 1996 إلى 2012 بقيمة تصل إلى نحو 154،2 مليار درهم (42 مليار دولار)، تلتها السعودية بنحو91 ، 75مليار درهم (25 مليار دولار)، وقطر حوالي 58،72 مليار درهم (16

---

[18] د. فهد بن عبد الله الحويماني، عدم تجاوب سوق الأسهم مع طباعة لدولار، مرجع سابق.

مليار دولار). وأن مسار دولة الإمارات يجعلها مرشحا قويا لقيادة سوق الصكوك على الصعيد العالمي.[19] وتشير الإحصائيات إلى أن هذا الرقم مرشح للارتفاع إلى 300 مليار دولار في العام 2013. وكما موضح في الجدول رقم (3).

جدول رقم(3) إصدارات الصكوك في دول مجلس التعاون من 2010 إلى 2012

الدولة	مليار/دولار
الإمارات	42
السعودية	25
قطر	16
المجموع	83

إعداد الباحث

أوضحت الإحصاءات الرسمية أن الأمريكيين ضخوا أموالاً بقيمة 6 .477 مليون درهم في سوق دبي المالي، بمشتريات 51 .1 مليار درهم ومبيعات بواقع مليار درهم ما يجعل صافي مشتريات البريطانيين والأمريكيين تدور حول مليار درهم . كما سجل إجمالي مشتريات الأردنيين 47 .4 مليار درهم ومبيعاتهم 4 .4 مليار درهم ليسجل صافي الاستثمار 64 مليون درهم . وتظهر هذه الأرقام حجم التحولات التي شهدتها تركيبة الاستثمارات الأجنبية في سوق دبي المالي مع احتلال المستثمرين من المملكة المتحدة وأمريكا صدارة الاستثمارات الأجنبية في السوق في مقابل تراجع ملحوظ للاستثمارات الخليجية يمكن رصده، وبلغ صافي الاستثمار الأجنبي 6 .965 مليون درهم خلال النصف الأول من العام الجاري بإجمالي قيمة مشتريات بلغت 8 .23 مليار درهم ومبيعات 9 .22 مليار درهم، والجدول رقم (4) يبين إجمالي تداولات سوق دبي خلال النصف الأول من عام2013م، ويعد هذا مؤشر إضافي على نمو إصدار الصكوك بالتزامن مع الجرعة الثالثة للتيسير الكمي.

جدول رقم(4)

---

[19] تقرير سوق دبي المالي، الموقع الالكتروني.

جدول يوضح أعلى تداولات الأجانب في سوق دبي خلال النصف الأول

الجنسية	إجمالي قيمة المشتريات	إجمالي قيمة المبيعات	صافي الاستثمار
المملكة المتحدة	3.275.396.640	2.757.686.896	517.709.745
الولايات المتحدة	1.512.999.795	1.035.313.373	477.686.421
لوكسمبرج	502.044.361	275.760.112	226.284.249
الكويت	629.880.896	557.480.409	72.400.486
الأردن	4.471.793.940	4.407.771.539	64.022.400
إيران	301.429.847	271.555.508	29.874.339
كندا	212.766.676	196.786.842	15.979.834
لبنان	1.096.150.555	1.081.216.419	14.934.136
باكستان	492.588.419	480.396.897	12.191.522
سلطنة عمان	483.893.008	476.556.140	7.336.869
ألمانيا	330.864.713	331.863.973	-999.620

المصدر: سوق دبي المالي،2013/6/30

2- المملكة العربية السعودية:

بحكم أن السياسة النقدية السعودية مرتبطة بنظيرتها الأمريكية، كنتيجة حتمية لربط الريال السعودي بالدولار الأمريكي، فيمكننا القول إن طباعة مزيد من الدولارات تعني طباعة مزيد من الريالات! وهذا صحيح إذا فرضنا أن هناك اندماجا ماليا بين البلدين مع عدم وجود قيود على تحركات رؤوس الأموال من المملكة وإليها، وهو الحاصل فعلياً إلى حد كبير، وإن لم يكن بشكل مباشر في بعض الحالات. فنجد أن الدولارات الأمريكية المتدفقة من الخارج تجد طريقها إلى الاقتصاد السعودي من خلال الفرص الاستثمارية المتاحة، حيث قدر حجم الاستثمارات الأمريكية المباشرة في المملكة بنحو 40 مليار ريال في عام2012 ، اتجه جزء قليل منها نحو سوق الأسهم السعودية من خلال اتفاقيات المبادلة التي تتيح للمستثمر الأجنبي غير المقيم الدخول في سوق الأسهم، أو الشراء المباشر في الصناديق الاستثمارية وصناديق المؤشرات، أو الصكوك المالية وغيرها. وهناك استثمارات أجنبية أخرى مدعومة بالدولار الأمريكي بشكل أو بآخر تتجه كذلك نحو الاقتصاد السعودي،[20].

وبلغ حجم إصدارات الصكوك في السوق السعودية 8 مليارات دولار حتى نهاية حزيران "يونيو"2012 تمت عبر تسعة إصدارات في قطاعات مالية ونقل وصناعة، ويتوقع أن تبلغ مع نهاية العام الجاري 15 مليار دولار، أي بمعدل شهري 1.3 مليار دولار، ما يعزز هذا التوقع هو استمرار النهج في إقامة المشروعات الكبرى، وبالنظر إلى عام 2013، يتوقع أن تستمر الحكومة أو الهيئات السيادية في دفع إصدارات الصكوك وتشجيع الشركات المصدرة للصكوك، نظراً إلى استمرار تحسن ظروف سوق الصكوك.[21] وتوقع استمرار النمو مدعوماً بزيادة شعبية المنتجات المتوافقة مع الشريعة الإسلامية، بالإضافة إلى دعم الحكومات للتمويل الإسلامي

---

[20] د. فهد بن عبد الله الحويماني، مرجع سابق.

[21] تقرير اقتصادي ، شركة بيتك للأبحاث المحدودة 2012/12/20.

والاستثمارات الضخمة ومتطلبات التمويل في دول مجلس التعاون الخليجي وآسيا، وكذلك رغبة الجهات المصدرة في الاستفادة من جذب مستثمرين من الشرق الأوسط وبلدان آسيا المسلمة.

3- دولة قطر:

أرست قطر معايير جديدة في أسواق الصكوك الإقليمية والعالمية من حيث الحجم والتسعير. إذ وصل الاكتتاب النهائي على الصكوك القطرية التي صدرت في يوليو 2012، الذي إلى نحو 25 مليار دولار، أفرز معايير جديدة تتعلق بالتوزيع الجغرافي للمكتتبين، وتنوع التخصيص النهائي، ما يشير إلى الطلب القوي الذي حظيت به تلك الصكوك. إذ أطلقت في يوليو 2012 إصدار صكوك بقيمة أربعة مليارات دولار على شريحتين في الإصدار الإسلامي الأول لها خلال قرابة عشر سنوات، فيما اعتبر أكبر صفقة صكوك في منطقة الخليج العربي حينها[22].

نجد أن تحليل تلك المعطيات لمعدل العائد الثابت على قسائم الصكوك المصدرة بالدولار الأميركي يعد الأدنى بين نظرائه في دول مجلس التعاون الخليجي، والأهم من ذلك فإن تسعير الصكوك الجديدة للمستثمرين داخل قطر قدم خصما بمقدار خمس عشرة نقطة أساس عن سعر «ليبور» لشريحة الصكوك ذات أجل خمس سنوات، وعشر نقاط أساس للصكوك ذات أجل عشر سنوات، ما يعطي قوة للسندات السيادية القطرية أكثر من تلك المصدرة في منطقة اليورو.

التحفيز النوعي: لن نذهب بعيداً **مع من يرى أن هناك مصالح تتحقق من وراء اضطراب الأسواق نتيجة التلميح والتصريح بالتحفيز ووقفه، تخفيضه أو توجيهه، وبالعبث في أدوات السياسة النقدية والمالية، لكن بعد انقضاء سبعة أعوام على الأزمة المالية لابد أن هناك من يأمل ويرجو أن يتجه الاقتصاد العالمي نحو التعافي دون حاجة إلى التحفيز والتيسير، وألا يكون مصدر التعافي استمرار إدمان التيسير الكمي واضطراب الأسواق المالية التي أدمنت التصريحات حوله.**

أن التشجيع يحصل بحافزين: حافز إيجابي، وحافز سلبي. فإذا اكتفينا بالإيجابي ربما أدى هذا إلى الاسترخاء والغرور. وإذا اكتفينا بالسلبي ربما أدى هذا إلى اليأس والنفور.[23]، وبحسب أحدث الأوراق البحثية، فإن منطقة الشرق الأوسط، وبشكل أكثر تحديدا دول مجلس التعاون الخليجي كما أسلفنا، ستعمل على قيادة قاطرة أسواق السندات الإسلامية (الصكوك) حيث سجل إصدار الصكوك في المنطقة نموا بنسبة 100% في عام 2012[24].

إن المقياس الحقيقي لنجاح التحفيز ليس المستوى الفعلي لحجم إصدارات الصكوك، ولكن المستوى الذي كانت لتبلغه لولا الحوافز الظرفية. والمشكلة هنا أن الصدمة التي تحملها الاقتصاد نتيجة للأزمة المالية كانت شديدة إلى الحد الذي جعل خطة البنوك للتحفيز غير كافية، ورغم ذلك حققت الصكوك خلال الفترة الخمس سنوات التالي :

---

[22] مؤتمر الصكوك العالمية ، لندن،12–2013/6/13.

[23] د رفيق المصري، حوار الأربعاء، 2009/5/27.

[24] تقرير مجموعة (كوميرز بنك).موقع المجوعة الالكتروني.

1- وفرت الصكوك الإسلامية حماية للمستثمرين الذين تضرروا من الأزمة المالية، والدليل علي ذلك قيام الدول غير الإسلامية بإصدار صكوك متوافقة مع الشريعة الإسلامية.منها الحكومة البريطانية وألمانيا وشركة نفط تكساس.
2- ومع تعمق أزمة الإقراض في العالم ، يلجأ المستثمرون إلى أدوات التمويل الإسلامي- ومنها الصكوك - التي تعد رافعة لاستثمار الفوائض النقدية.

3- تحظى الصكوك الإسلامية بتصنيف ائتماني جيد، إذ أنها تخضع لضوابط هيئات شرعية تضم علماء دين يضمنون ألا تمر بعمليات توريق للدّين تعرضها لمخاطر مشابه لازمة القروض العقارية الرديئة في الولايات المتحدة الأمريكية، فتوريق الدّين محظور في إطار قواعد التمويل الإسلامي عامة.[25]

الخاتمة:

الحقيقة لابد أن يواكب التطور الملحوظ للصكوك الإسلامية التحفيز النوعي من قبل المصارف الإسلامية والوصول إلي تحولات المصارف العالمية من حيث الكم والكيف وتوقيت الحصول علي المعلومات حتى يتحقق الآتي :

1- ترويج الصكوك المالية وزيادة الثقة فيها،والمحافظة علي ما حققته من نمو.

2- قدرة المصارف الإسلامية على الدفاع عن نفسها ومواجهة الانتقادات الموجهة إليها .

3- تحديات سوق الصكوك**:** تواجه سوق الصكوك في منطقة الشرق الأوسط ثمان تحديات نوجزها بما يلي:

نقص السيولة في الأسواق الثانوية، ووجود اختلاف في وجهات النظر بين علماء الشريعة بشأن آليات التداول، وكذا التفاوت في الأطر القانونية والضريبية والتنظيمية بين الدول المختلفة، ووجود عائق قانوني يتمثل في عدم تسجيل ملكية الأصول رسمياً باسم حملة الصكوك، و من الناحية المحاسبية يوجد تحدٍ يتمثل في عدم إخراج الأصول من الميزانية بعد بيعها لحملة الصكوك ومعاملة الصكوك كأوراق مالية مضمونة الأصل والعائد[26] .

---

[25] د صفية احمد أبو بكر، بحث الصكوك الإسلامية، مؤتمر المصارف الإسلامية، دبي ، 2009/6/3، ص29.

[26] ندوة دبي عاصمة الاقتصاد الإسلامي - التعريف بالصكوك الإسلامية، غرفة تجارة وصناعة دبي،2013/5/26

النتائج والتوصيات:

توصل البحث إلى مجموعة من النتائج والتوصيات التي تساهم في تهيئة المناخ الملائم للصكوك الإسلامية والارتقاء بها دون الاعتماد على دفعات التيسير الكمي. والتي يمكن من ثنايا البحث استنتاج ما يلي:

النتائج:

1- أن الصكوك كغيرها من أوراق الدين تتوقف جاذبية الاستثمار فيها على العائد أولاً، ومن ثم مرونة وكلفة الاستثمار فيها وهو ما توفره بعض الدول المتطورة في هذا الشأن.

2- أن سوق الصكوك الإسلامية لم تتطور إلى سوق ثانوية قوية؛ لأن المستثمرين يحتفظون بأغلب الصكوك حتى موعد الاستحقاق،

3- أن تطوير البيئة التشريعية للصكوك يجب أن يطال آلية إدراجها في أسواق المال والاستثمار فيها بما يحقق عائداً مجزياً للمستثمرين.

4- أن حجم الفجوة بين الطلب والمعرض من الصكوك في الأسواق العالمية يصل إلى ما بين 150 إلى 200 مليار دولار، وهو مؤشر على الفرص المتاحة لتنمية إصدارات الصكوك.

التوصيات:

1- أن تطوير البيئة التشريعية لإصدار الصكوك والاستثمار فيها، من شأنه أن يوفر على الجهات المحلية جزءاً مهماً من تكاليف إصدار هذه الأوراق من جهة، ويتيح للدولة الاستفادة من الأموال التي تغادرها على شكل عائدات لمصلحة المستثمرين الأجانب في هذه الصكوك من جهة أخرى .

2- ولكي تقوم المصارف الإسلامية بتنويع استخداماتها فأنها في حاجة إلي محفظة صكوك مالية تقوم بإصدارها تحقق التوازن بين الربحية والسيولة والأمان تمكن المصرف الإسلامي من التوسع في الصيغ طويلة الآجل من المشاركات المتناقصة والمضاربات متوسطة وطويلة الآجل.

3- إنشاء سوق مالية إسلامية عالمية يتم فيه تداول الأوراق المالية الإسلامية وفق الضوابط الشرعية.

4- لا يزال موضوع الربا يحتاج إلى مزيد من الدراسات الفقهية الكلية، تجمع بين فروعه الفقهية كلها في نظرية واحدة، وبمنهجٍ نقديٍّ يزاوج بين النظر المقاصدي الشرعي والتصور الاقتصادي، وتهيمن عليه النظرة القرآنية.

المراجع :

- د محمد على القري ، المخاطر الائتمانية في التمويل الإسلامي: دراسة فقهية اقتصادية، دراسات اقتصادية إسلامية، مجلد9، العددان 1-2، 2002م.
- د على محي الدين القره داغي ، بحوث في فقه المعاملات المالية المعاصرة، بيروت، لبنان، دار البشائر الإسلامية.
- سامي السويلم، البحث عن أدوات مبتكرة لمعالجة المخاطر، حولية البركة، مجموعة دله البركة، الأمانة العامة للهيئة الشرعية، ع6، رمضان 1425، أكتوبر 2004م.
- عبد الكريم قندوز، الهندسة المالية، مجلة جامعة الملك عبد العزيز:الاقتصاد الإسلامي، مجلد 2، ع/1428/2007هـ.
- قتيبة عبد الرحمن العاني، التمويل ووظائفه في البنوك الإسلامية والتجارية،دار النفائس، عمان الأردن، 2013م.
- تقارير ونشرات البنوك من خلال مواقعهم الالكترونية.

هذا ونسأل الله تعالى التوفيق والهداية، والعون على الثبات على ما يرضي الله تعالى مهما اشتدت الفتن والأوهام والحيل.

والحمد لله رب العالمين.

بسم الله الرحمن الرحيم

جامعة اليرموك

مؤتمر الصكوك الإسلامية وأدوات التمويل الإسلامي.

قراءة في قانون الصكوك الإسلامية الأردني في ضوء المعيار الشرعي للصكوك وقانون الصكوك المصري.

مقدم من الدكتور

محمد فخري صويلح

2013

بسم الله الرحمن الرحيم

قراءة في قانون الصكوك الإسلامية الأردني في ضوء المعيار الشرعي للصكوك وقانون الصكوك المصري.

الملخص

الصكوك الإسلامية أوراق مالية مستحدثة تمثل حصصاً شائعة في ملكية عين أو منفعة أو حق لصالح حامل الصك، وتكون ملكيته له مؤقتة، يستحق خلالها أو بانقضائها الربح – إن تحقق– وتستحق الصكوك بالاسترداد عند انقضاء المشروع أو بالاسترداد المبكر وحسب نشرة الإصدار.

وكون الصكوك مستحدثة في القانون الأردني، كانت هذه الورقة لدراسة الضوابط التي قام عليها القانون في صياغة القانون المتعلق بالصكوك بالنظر إلى ما نظمه المشرع المصري، وكذلك المعيار الشرعي للصكوك، وحسب الضوابط والمحاور التالية.

1. ضوابط القانون في التعريف والتمايز بين الصكوك والسندات.
2. ضوابط القانون في الجهات المصدرة للصكوك.
3. ضوابط القانون في الصيغ المقبولة لإصدار الصكوك.
4. ضوابط القانون في الرقابة على إصدار الصكوك.
5. ضوابط القانون في الرقابة الشرعية على الصكوك.
6. ضوابط القانون في الشركة ذات الغرض الخاص المالكة لموجودات الصكوك المصدرة.
7. ضوابط القانون في التعامل مع الأرباح الناتجة عن إصدار الصكوك.
8. ضوابط القانون في تصفية الصكوك وإطفائها.

توطئة:

تعتبر الصناعة المالية الإسلامية إحدى روافع الاقتصاد في العالم، سواءً العالم العربي والإسلامي، وكذلك عموم دول العالم، وقد نهجت العديد من الدول على تقديم المنتجات المالية والمصرفية الإسلامية ومنها الصكوك كإحدى أدوات التمويل لأصولها الثابتة، أو لتمويل رأس المال العامل فيها، وحتى توسعت في استخدامها كمصدر لتوفير السيولة النقدية، سواءً لتسديد الذمم المالية للجهات المصدرة، أو للبدء بنشاط جديد أو توسعة نشاط قائم.

ولما كانت المدنية الحديثة محكومة بقوالب قانونية تنظم أعمالها، ولما كانت الأنشطة المالية إحدى القطاعات المرتبطة بقطاع التقنين، كان لزاماً على المشرع قبل الولوج في النشاط المالي أن يبادر إلى تنظيمه وتقنينه، لذلك بادر المشرع الأردني في العام 2012 إلى إصدار قانون صكوك التمويل الإسلامي، ولأن الباحث مبتغاه دوماً التجويد والتحسين كان من مقتضيات البحث أن يصار إلى قراءة هذا القانون في ضوء قانون الصكوك المصري الصادر في العام 2013، وفي ضوء المعيار الشرعي للصكوك الصادر عن هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية في مايو 2003.

مشكلة البحث:

تكمن مشكلة البحث بحداثة مفهوم الصكوك الإسلامية، وحداثة القوانين الناظمة لها مما يستدعي عقد مقارنة بين القانون الأردني والقانون المصري باعتبارهما الأحدث بالمقارنة مع المعيار الشرعي للصكوك، لاستخلاص الضوابط الحاكمة للقانون والواجب توافرها لضمان تطبيق شرعي لإصدار الصكوك.

وسيتم تناول ما سبق على أساس الضوابط التي استند إليها المشرع في بناء القانون، وكما يلي:

أولاً: ضوابط القانون في التعريف، والتمايز بين الصكوك والسندات.

عرفت المادة الثانية من قانون الصكوك الأردني الصكوك بقولها إنها:" وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية المشروع تصدر بأسماء مالكيها مقابل ما يقدمون من أموال لتنفيذ المشروع واستغلاله، وتحقيق العائد لمدة تحدد في نشرة الاصدار وفق مبادئ الشريعة الإسلامية وأحكامها".

في حين نصت المادة الأولى من القانون المصري على إنها:" الصكوك هي أوراق مالية اسمية متساوية القيمة، تصدر لمدة محددة لا تزيد عن 25 عاماً على أساس عقد شرعي، بالجنية المصري أو بالعملات الأجنبية عن طريق الاكتتاب العام أو الخاص، وتمثل حصصاً شائعة في ملكية موجوداتها وفقاً لما تحدده نشرة الاكتتاب".

وأضافت المادة نفسها في تعريف الصكوك الحكومية بأنها:" هي الصكوك التي تصدرها الحكومة أو الهيئات العامة، أو وحدات الإدارة المحلية أو غيرها من الأشخاص الاعتبارية العامة.

فيما عرفت المادة الثانية من المعيار الشرعي الصكوك بأنها:" هي وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو في موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص، وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك وقفل باب الاكتتاب وبدء استخدامها فيما أصدرت من أجله".

وفي قراءة للتعريفات الواردة يلمس الباحث جملة من الضوابط الموضوعة في القانون الأردني، بالإضافة إلى ضوابط سكت عنها ووجدت في القانون المصري والمعيار الشرعي.

1. **ضابط التكوين لوحدات الصكوك.**

اتفق القانونان والمعيار على أن الصكوك وثائق متساوية القيمة تمثل حصة في موجودات مشروع على أساس الملكية الشائعة.

ولكن المشرع المصري أحسن بالتأكيد على أنها أوراق مالية حالها كحال الأسهم والسندات، فيما سكت القانون الأردني والمعيار الشرعي عن ذلك.

2. ضابط السقف الزمني الأعلى لمدة الصكوك.

في حين سكت المشرع الأردني عن ضابط المدة وكذلك الحال في المعيار الشرعي، فإن القانون المصري قد حدد السقف الزمني الأعلى لمدة الإصدار فجعلها 25 عاماً، وفي ذلك حماية لأطراف الإصدار، وفيه منع لتحويل الصكوك وسيلة لحالة تملك دائمة، بل هي مشروع مؤقت.

3. ضابط العقد على الذي أساسه تصدر الصكوك.

اتفق القانونان والمعيار الشرعي على أن الصكوك تصدر استناداً لعقد شرعي متفق عليه.

4. ضابط إصدار الصكوك باسم حملتها.

اتفق القانونان على أن الصكوك اسمية، وعلى خلاف ذلك أشار المعيار الشرعي في المادة 1/4 إلى قابلية الصكوك أن تصدر باسم مالكيها أو لحاملها، والباحث يؤكد على ما ذهب إليه القانونان ضبطاً لملكية الأسهم وتداولها، ومنعاً لاستخدامها كأدوات مالية تملك بالتسخير ملكية ظاهرة، أو كوسيلة لغسيل الأموال.

5. ضابط طريقة الحصول على رأس مال الصكوك.

في حين سكت القانون الأردني والمعيار الشرعي عن بيان طبيعة الاكتتاب مما يجعله حسبما ورد في القانون الأردني اكتتاباً عاماً، أجاز القانون المصري أن يكون الاكتتاب عاماً أو خاصاً.

ويرى الباحث أن هذا المسار يوفر مرونة في التعامل مع الاكتتابات، إذ أن التطبيق العملي للصكوك المصدرة يجعل أغلبها في إطار الاكتتاب الخاص ضمن دائرة قطاع المؤسسات المصرفية والمالية.

6. ضابط عملة الاصدار.

اتفق القانونان على جواز إصدار الصكوك بعملة البلد أو بالعملات الأجنبية. وهذا مسار يحسبه الباحث صحيحاً يشجع على شراء وتداول الصكوك ضمن الإطار المحلي والدولي ويشجع على التعاطي بها.

7. ضابط إصدار صكوك باستخدام الأصول العامة المملوكة للدولة.

في حين سكت القانون الأردني عن هذا القيد الحمائي على أهميته في المحافظة على حقوق الأردنيين وعلى سيادة الدولة من تسرب مؤسساتها من خلال الصكوك كأحد أدوات الخصخصة، فقد أحسن المشرع المصري بإيراده المادة الثالثة منه والتي تمنع استخدام الأصول الثابتة والمنقولة المملوكة للدولة ملكية عامة أو منافعها لإصدار صكوك حكومية في مقابلها.

8. ضابط التمييز عن سندات الدين.

اشتمل التعريف في كلا القانونين والمعيار الشرعي على أن الصكوك تمثل حصصاً شائعة في ملكية مشروع، في حين أن سندات الدين الصادرة عن الحكومة أو الشركات المصدرة لها تمثل ديناً على الجهة المصدرة مرتبط بسعر فائدة ثابت ولا يتحمل أي مخاطرة، ولا يترتب عليه أي تملك لموجودات الصك المصدر.

وما سبق يمثل تمايزاً حقيقياً بين الصكوك كإحدى أدوات التمويل والاستثمار في الاقتصاد الإسلامي بما يتحمله حاملها من مشاركة في تحمّل المخاطرة والمشاركة في تحمّل الخسائر، وانتظاره للربح بعد استحقاقه في الميعاد المضروب له. وبين السندات التي تمثل ديناً فقط مرتبط بفائدة ربوية لا علاقة له بتحمّل مخاطرة أو انتظار ربح المشروع.

ثانياً: ضوابط القانون في الجهات المصدرة للصكوك.

جاءت المادة 11 من القانون الأردني لتنظم الجهات التي يجوز لها إصدار الصكوك، فحصرتها بالجهات التالية:

أ. الحكومة.
ب. المؤسسات الرسمية العامة والمؤسسات العامة بعد أخذ موافقة مجلس الوزراء.
ت. البنوك الإسلامية.
ث. الشركات التي تقدم خدمات التمويل الإسلامي.
ج. الشركات والمؤسسات التي تحصل على موافقة المجلس.

في حين نصت المادة الثانية من القانون المصري على أنه:" يجوز للجهات التالية إصدار الصكوك:

أ. الحكومة.
ب. الهيئات العامة والمحافظات وغيرها من الأشخاص الاعتبارية العامة.
ج. البنوك الخاضعة لإشراف البنك المركزي بعد موافقته.
د. الشركات المساهمة وشركات التوصية بالأسهم الخاضعة لأحكام قانون سوق رأس المال رقم 95 لسنة 1992، أو قانون ضمانات وحوافز الاستثمار الصادر بالقانون رقم 8 لسنة 1997، أو قانون الشركات المساهمة وشركات التوصية بالأسهم والشركات ذات المسؤولية المحدودة الصادر بالقانون رقم 159 لسنة 1981 بعد موافقة الهيئة.
هـ. المؤسسات المالية الدولية والإقليمية التي توافق عليها الهيئة والبنك المركزي المصري لتمويل المشروعات في مصر.

ويُلحظ في التعريفين ما يلي:

1. اتفق القانونان على أن الحكومة هي الشخص الأول المسموح له إصدار الصكوك، ولعل مرد ذلك عائد لحاجة المالية العامة للدولة لأدوات جديدة تدعم الانفاق الرأسمالي فيها على غير أساس الدين المباشر على الدولة، مع نقل مخاطر هذه

الأداة إلى حملة الصكوك، وذلك على خلاف سندات الدين وأذونات الخزانة التي تبقي المخاطرة على الدولة، وتلزمها بدفع الفائدة عند استحقاقها.

2. اجاز القانونان للمؤسسات العامة بإصدار الصكوك، ولكن المشرع الأردني جاء في تعبيره مستعجلاً فلم يحسن الاستفادة من هذا التشريع، فتكلم عن المؤسسات الرسمية العامة، وعن المؤسسات العامة بعد موافقة مجلس الوزراء،

بينما أحسن المشرع المصري فأتاح للهيئات العامة والمحافظات وغيرها من الأشخاص الاعتبارية العامة إصدار الصكوك.

وبهذا أتاح المشرع المصري للهيئات المحلية كالبلديات، والجامعات، والمؤسسات المستقلة أن تنهض بالاقتصاد المحلي من خلال طرح مشروعات تنموية وجمع ما تحتاجه من تمويل من خلال الصكوك.

3. حصر المشرع الأردني إصدار الصكوك بالبنوك الإسلامية والشركات التي تقدم خدمات التمويل الإسلامي.

بينما أحسن المشرع المصري بالسماح للبنوك الخاضعة لإشراف البنك المركزي بإصدار الصكوك، واشترط لذلك وجود هيئة شرعية تشرف على الصك الصادر. وهذه المبادرة من المشرع المصري تحمل مبادرة أسلمة القطاع المصرفي باعتبار الصكوك أدوات تمويل واستثمار ذات ربحية جيدة مقارنة بما سواها من أدوات، بينما جعل المشرع الأردني هذه الأداة مقصورة على البنوك الإسلامية والشركات المقدمة لخدمات التمويل الإسلامي.

4. أعطى المشرع الأردني للمجلس (مجلس مفوضي هيئة الأوراق المالية) حق الموافقة على إصدار صكوك للشركات والمؤسسات. وهذه صياغة تعوزها الدقة والضبط، فعن أي مؤسسات أو شركات يتحدث المشرع، هل شركات الأموال أو شركات الأشخاص.

في حين نرى المشرع المصري أعطى الحق للهيئة بالموافقة على إصدار الصكوك للشركات المساهمة العامة وشركات التوصية بالأسهم والشركات ذات المسؤولية المحدودة. وقد أحسن بذلك في حصر الإصدار بشركات الأموال – المساهمة العامة

والتوصية بالأسهم- والتي تخضع لرقابة مالية وقانونية، والتي تعتمد على رؤوس أموالها في ضمان حقوق المتعاملين معها.

5. في حين سكت المشرع الأردني، أجاز المشرع المصري للهيئة والبنك المركزي الموافقة على إصدار صكوك من قبل المؤسسات المالية والإقليمية لتمويل مشاريع في مصر.

وفي هذا تشجيع للاستثمار المنضبط في حدود مصلحة الدولة وبرقابة الجهات الحاكمة فيها.

ثالثاً: ضوابط القانون في الصيغ المقبولة لإصدار الصكوك.

نظمت المادة الثامنة من القانون الأردني العقود التي تصدر الصكوك بموجبها فأوردتها كما يلي:

1. الإجارة.
2. المضاربة أو المقارضة.
3. المرابحة.
4. المشاركة.
5. السلم.
6. الاستصناع.
7. بيع حق المنفعة.
8. أي عقد آخر تجيزه الهيئة.

في حين نظم هذه العقود في نظام عقود صكوك التمويل الإسلامي لسنة 2013 والصادر بموجب المادة الثامنة من قانون صكوك التمويل الإسلامي، والذي حدد في مادته الثانية بالتعريف الواضح لأنواع الصكوك. في حين ذكر المشرع المصري الصيغ التي يجوز إصدار الصكوك بموجبها فأورد في المادة الأولى منه في التعريفات، فعرف عقد الإصدار الشرعي بأنه:" العقد الشرعي الذي تصدر على أساسه الصكوك وفقاً لأحكام هذا القانون".

وفي المادة 8 منه والتي نصت على أنه:" تصدر الصكوك على أساس عقد شرعي أو أكثر من العقود التالية، ويخضع تداولها واستردادها للضوابط الشرعية التي تقررها الهيئة الشرعية.

أولاً: صكوك التمويل.

1. صكوك المرابحة.
2. صكوك الاستصناع.
3. صكوك السلم.

ثانياً: صكوك الإجارة.

1. صكوك ملكية الأصول القابلة للتأجير.
2. صكوك ملكية حق منافع الأصول القابلة للتأجير
3. صكوك إجارة الخدمات.

ثالثاً: صكوك الاستثمار.

1. صكوك المضاربة.
2. صكوك الوكالة بالاستثمار.
3. صكوك المشاركة في الربح

رابعاً: صكوك المشاركة في الإنتاج.

1. صكوك المزارعة.
2. صكوك المساقاة.
3. صكوك المغارسة.

خامساً: صكوك الصناديق والمحافظ الاستثمارية.

فيما نص المعيار الشرعي للصكوك في مادته الثالثة على جملة من الصيغ وكما يلي:

1/3: صكوك ملكية الموجودات المؤجرة.

2/3: صكوك ملكية المنافع:

1/2/3: صكوك ملكية منافع الأعيان الموجودة.

2/2/3: صكوك ملكية منافع موصوفة في الذمة.

3/2/3: صكوك ملكية الخدمات من طرف معين.

4/2/3: صكوك ملكية الخدمات من طرف موصوف في الذمة.

3/3: صكوك السلم

4/3: صكوك الاستصناع.

5/3: صكوك المرابحة.

6/3: صكوك المشاركة.

- صكوك الشركة.
- صكوك المضاربة.
- صكوك الوكالة بالاستثمار.

7/3: صكوك المزارعة.

8/3: صكوك المساقاة.

ويُلحظ على الصيغ المقبولة لإصدار الصكوك على أساسها الضوابط التالية ما يلي:

1. ضابط بيان الصكوك المقبولة ضمن القانون وكيفية تبويبها.

ذكر المشرع الأردني الصيغ المقبولة، وترك لنظام يصدر لهذه الغاية بيانها، وقد جاء النظام – وهو تحت الإعداد ولما يصدر بعد حين إعداد هذه الورقة– سارداً لها بالتعريف وبيان جواز تداولها.

وهو نفس المنهج الذي اتبعه المعيار الشرعي، فذكر الصيغ المقبولة في المادة الثالثة منه، في حين نرى المشرع المصري قد أدرج الصيغ المقبولة ضمن تقسيمات قطاعية تتعامل مع الصكوك كأدوات تمويل واستثمار ومشاركة وتوظيف للأموال، ومرد هذا التقسيم وضوح رؤية المشرع المصري، في حين غاب ذلك عن المشرع الأردني إلا ذكره الصيغ وسردها دون وضوح رؤية بخصوص إمكانيات توظيفها واستغلالها.

2. ضابط النص على جواز تركيب الصكوك باستخدام أكثر من عقد شرعي.

في حين لم يشر المشرع الأردني إلى إمكانية إصدار صكوك استناداً إلى أكثر من صيغة شرعية، فقد أكد على ذلك المشرع المصري في صدر المادة الثامنة بأن عرف الصك بأنه: يصدر بناء على أساس عقد شرعي أو أكثر، وهذا يظهر عمق الدراية لدى المشرع المصري بإمكانية تركيب العقود المالية وهندستها في إصدار صكوك مركبة من أكثر من صيغة شرعية.

3. ضابط الصيغة الأكثر استخداماً.

يلحظ أن القانونين والمعيار الشرعي متفقون على الابتداء بصيغة الإجارة بالرغم من أن التجربة العملية للصكوك أظهرت لجوء المؤسسات المالية لصكوك الإجارة، بالرغم مما تحمله هذه الصيغة وتطبيقاتها العملية من مخالفات شرعية حين إصدار الصكوك على أساسها وبما دفع المجلس الشرعي لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية لإصدار بيان توضيحي بخصوص هذه الصكوك يحمل

إدانة واضحة للمؤسسات التي تستخدم الإجارة في غير موضعها، وبطريقة تخالف القواعد الشرعية.

ولعل الصكوك الصادرة استناداً للإجارة تحتل نصيب الأسد من الصكوك المصدرة.

4. ضابط تنظيم جميع الصكوك وتضمينها في نصوص القانون.

يلحظ احتواء القانون المصري والمعيار الشرعي على صيغ شرعية لم يأت المشرع الأردني على ذكرها مثل: صكوك الوكالة بالاستثمار، وصكوك المشاركة بالإنتاج والتي تشجع القطاع الزراعي باعتباره قطاعاً استراتيجياً يخدم الدولة والمجتمع، وسواها من الصيغ.

رابعاً: ضوابط القانون في الرقابة على الصكوك.

اشتمل القانون الأردني والقانون المصري العديد من الضوابط في الرقابة على إصدار الصكوك وتداولها وقيدها وحتى إطفائها.

1. ضابط شروط المشروع الذي تصدر الشروط لتمويله.

اشترط القانون الأردني في المادة 13 في المشروع الذي تصدر صكوك التمويل الإسلامي لتمويله أو لتسييله أن يكون:

1. مدراً للدخل.
2. مستقلاً عن المشروعات الأخرى الخاصة بالجهة المصدرة.
3. له حسابات مالية مستقلة تظهر في نهاية السنة المالية مركزه المالي ونتائج أعماله.

بينما جاء القانون المصري في المادة التاسعة منه أكثر انضباطاً ووضوحاً وانسجاماً فنص على أنه:" يشترط في المشروع الذي تصدر الصكوك لتمويل إنشائه أو تطويره ما يلي:

أ. أن يكون هدف المشروع ونشاطه مشروعاً، وأن تديره إدارة متخصصة تتمتع بكفاءة عالية في نوع النشاط، وفقاً للضوابط الشرعية.

ب. أن يكون داخل جمهورية مصر العربية.

ج. أن يكون مستقلاً في حساباته عن المشروعات الأخرى...

د. أن يدار مالياً باعتباره وحدة مستقلة، .. يتضح في نهاية السنة مركزه المالي، ونتائج أعماله.

هـ. أن يكون من شأنه أن يدر عائداً، وفقاً لدارسة جدوى تعد عنه.

و. أية شروط أخرى تحددها نشرة الاكتتاب.

وبهذا فإن القانون المصري أكد على ضوابط موضوعية أهمها:

- مشروعية المشروع ونشاطه، وإن كان المشرع الأردني بالإجمال قد اشترط مثل هذا الشرط.
- النطاق المكاني للمشروع، فأكد على كونه داخل مصر، في حين سكت المشرع الأردني عن هذا الضابط الهام.
- اتفق القانونان على استقلالية الحسابات المالية للمشروع محل الإصدار، كما اتفقا على كون المشروع مدراً للدخل.
- تفرد المشرع الأردني باصطلاح – تسييله–، إذ الأصل في إصدار الصكوك تمويل مشروع أو تطويره، وأما تسييله فهذا ما يدخلنا في إطار الخصخصة، وبيع الأصول المالية للحكومة والمؤسسات والجهات المصدرة.

2. ضابط الحد الأدنى للإصدار.

لم يعالج القانون الأردني هذا الأمر، وكذلك المعيار الشرعي، بينما جاء القانون المصري في المادة العاشرة بالنص على الحد الأدنى لقيمة الإصدار من الصكوك التي تصدرها الجهات الواردة في البنود (أ) و(ب) و (ج) و (هـ) من المادة الثانية عن 100 مليون جنيه مصري أو ما يعادلها و 50 مليون أو ما يعادلها بالنسبة للجهة (د) الواردة في المادة الثانية.

ولعل هذا الضابط يعطي للإصدار وزناً حقيقاً وجدية في التناول، ويبين دراية في التعامل مع إصدارات الصكوك.

3. ضابط القيد في السوق المالي.

ويراد بالقيد في السوق المالي اثبات عملية الرقابة على الصكوك المصدرة من قبل جهة حاكمة وكذلك الأمر على سائر الأوراق المالية، وبما يعزز ثقة الجمهور أفراداً كانوا أم مؤسسات مالية أم دول.

وقد نص القانون الأردني في المادة 9/أ على أنه:" تكون صكوك التمويل الإسلامي قابلة للتداول في السوق المالي، ويكون لمالكيها جميع الحقوق والالتزامات والتصرفات المقررة شرعاً".

وفي المادة14/أ منه بالقول:" ينظم بتعليمات كل ما يتعلق بالإصدار والتسجيل والطرح والتغطية والإدراج والتداول".

واختتم في المادة 19/ ب منه على أنه:"

1. يتم الإدراج في السوق المالي أو أي سوق آخر وفقاً للتشريعات النافذة.
2. يتم تسجيل الصكوك وايداعها في مركز ايداع الأوراق المالية.
3. يجوز ايداع الصكوك وتقاصها وتسويتها لدى أي من بيوت التقاص العالمية المعتمدة من مجلس مفوضي هيئة الأوراق المالية".

وفي المادة 22/ أ على أنه:" يجوز تداول الصكوك خارج السوق المالي وفقاً لتعليمات يصدرها المجلس".

بينما جاءت المادة 16 من القانون المصري منظمة للقيد بقولها أنه:" يجب قيد وتداول الصكوك التي تطرح للاكتتاب العام في بورصة الأوراق المالية في مصر، ويجوز إدراجها وتداولها في الأسواق المالية في الخارج بعد موافقة الهيئة.

ويجوز قيد الصكوك التي تطرح للاكتتاب الخاص في بورصة الأوراق المالية.

وفي حال عدم قيدها يكون بيعها خارج البورصة وفي كل الأحوال يخضع التداول للأحكام الشرعية".

ويلاحظ استناداً لما سبق:

3/ أ: لم ينظم المشرع الأردني حالة الفصل بين الاكتتاب العام والاكتتاب الخاص على خلاف ما ورد في القانون المصري.

3/ ب: ترك المشرع الأردني عمليات الإصدار والتسجيل والإدراج والتغطية والتداول لتعليمات خاصة بها لتنظيمها، وكان الأولى به إصدارها ضمن القانون.

3/ ج: أجاز المشرع الأردني الإيداع والتقاص والتسوية ضمن بيوت عالمية، وهي شركات مالية عالمية تشكل تجمعاً للمؤسسات المالية العالمية، مما يخشى معه تملك الأصول التي تصدر الصكوك على أساسها أو بضمانها من قبل جهات أجنبية تؤثر على حقوق الدولة، وهو نفس ما أجازه المشرع المصري.

3/ د: أجاز المشرعان الأردني والمصري بيع الصكوك خارج السوق شريطة الانضباط بمعايير التداول الشرعية.

4. ضابط تكوين هيئة ممثلة لحملة الصكوك.

بينما أكد المشرع الأردني في المادة 16 على وجوب تشكيل هيئة لمالكي الصكوك تتولى تمثيلهم ومتابعة مصالحهم، فقد جاءت المادة 22 من القانون المصري بتجويز تكوين مثل هذه الهيئة، وهذا مما يؤخذ على هذا القانون.

5. ضابط تكوين احتياطيات لحماية حملة الصكوك.

أجازت المادة 22/ ب تأسيس صندوق لمواجهة مخاطر الاستثمار في المشروع المصدرة الصكوك لحسابه على أن توزع موجودات هذا الصندوق عند الإطفاء على مالكي الصكوك.

بينما جاءت المادة 23 من القانون المصري على وجوب إنشاء احتياطي تراكمي لحماية حملة الصكوك لمواجهة مخاطر الاستثمار يمول بنسبة لا تتجاوز 5% من القيمة الاسمية للإصدار خلال مدة الصك.

وعليه فقد أحسن المشرع المصري بفرضه مثل هذا الاحتياطي حماية لحملة الصكوك، في حين يؤخذ على كلا القانونين السكوت عن وجوب تكوين احتياطي تعديل الأرباح، لضمان توزيعات مناسبة على حملة الصكوك وهو ما أخذ به المعيار الشرعي في مادته 11/1/5.

6. ضابط الحماية الجنائية لحملة الصكوك.

في حين سكت المشرع الأردني عن ذكر أي إشارة للحماية الجنائية لحقوق حملة الصكوك، وترك ذلك للقواعد والأحكام العامة للقانون، فقد نظمت المواد 27 و28 و 29 و30 من القانون المصري الحماية الجنائية لمواجهة مجموعة من المخالفات بعقوبات تشتمل على السجن لمدة لا تقل عن السنة والغرامة التي لا تقل عن 50 الف جنية ولا تزيد عن 100 مليون جنيه، ومن جملة المخالفات إصدار أو تداول صكوك بصورة مخالفة للقانون، أو إفشاء الأسرار المتعلقة بالصكوك، أو بالتقويم بالتدليس للأصول أو المنافع بأقل أو أكثر من قيمتها السوقية، أو توزيع عوائد على خلاف الواقع وسواها.

7. ضابط وجود معايير محاسبية لتنظيم الصكوك وضبطها محاسبياً.

في حين سكت المشرع الأردني عن ذكر المعايير التي تنظم الصكوك على أساسها أو تحتكم إليها في الجانب المحاسبي، جاءت المادة 18 من القانون المصري بالنص على إصدار معايير المحاسبة والمراجعة التي تلتزم بها الجهات المستفيدة، بمراعاة المعايير الصادرة عن الجهات الدولية ذات الاختصاص بالمحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، وبعد موافقة الهيئة الشرعية.

8. ضابط تسلم كامل قيمة الصكوك.

في حين سكت القانونان الأردني والمصري عن ذكر هذا الضابط، أكده المعيار الشرعي في تعريفه للصكوك بأنها وثائق متساوية القيمة...، وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك وقفل باب الاكتتاب وبدء استخدامها فيما أصدرت من أجله.

فلا نكون أمام صك مصدر إلا بعد قبض قيمته بالكامل، وهو ذات ما تنص عليه قوانين الشركات عند معالجتها للسندات وإصدارها.

9. ضابط عملة الإصدار.

أجاز المشرع الأردني إصدار الصكوك بالدينار الأردني والعملات الأجنبية في المادة 14/ د، وهو نفس حال المشرع المصري بجواز الإصدار بالجنيه المصري والعملات الأجنبية وذلك ما جاء في مادته العاشرة.

خامساً: ضوابط القانون في الرقابة الشرعية على الصكوك.

ومن المتفق عليه باعتبار الصكوك صادرة مع الالتزام بتوافقها والتزامها بالأحكام الشرعية، أن تخضع لهيئة تضبط هذا الالتزام، وتتأكد من تحققه.

ولهذا نص القانون الأردني في المواد الرابعة وحتى السابعة على أحكام تكوين هيئة الرقابة الشرعية المركزية، وكذلك الأمر في القانون المصري الذي نظم الأمر نفسه في المواد السادسة والتاسعة عشر والعشرين والواحدة والعشرين.

وفي إطار هذا التنظيم القانوني، لا بد أن ندرس ضوابط القانون بالخصوص:

1. **ضابط وجود هيئة شرعية مركزية.**

نصت المادة الرابعة/ أ على تشكيل هيئة شرعية مركزية بقرار من مجلس الوزراء بناء على تنسيب من مجلس الافتاء، وهو ما ذهب إليه القانون المصري في المادة 19 منه بتكوين هيئة شرعية مركزية بقرار من رئيس الوزراء بناء على ترشيح وزير المالية بعد أخذ رأي هيئة كبار العلماء.

ويرى الباحث أن كلا القانونين أخطأ في جعل قرار التشكيل لرئيس أو لمجلس الوزراء بناء على تنسيب من مجلس الافتاء أو وزير المالية بعد اخذ رأي هيئة كبار العلماء، ويرى أن الصواب أن مجلس الافتاء أو هيئة كبار العلماء هي من يشكل الهيئة الشرعية المركزية، وأن يقتصر دور رئيس الوزراء على التصديق على هذا التكوين والاختيار، وذلك حفاظاً على استقلالية القرار الشرعي، وتحصينه من الضغوط والمنافع.

2. **ضابط شروط أعضاء الهيئة الشرعية المركزية.**

في حين اشترط المشرع الأردني في أعضاء الهيئة أن يكونوا من علماء فقه المعاملات ذوي الخبرة في التمويل الإسلامي المتصفين بالعدالة والنزاهة، وهي صفات مطاطة غير منضبطة تسهل اختيار من يشاء صاحب القرار اختياره.

نجد القانون المصري في المادة 19 قد اشترط في عضو الهيئة ما يلي:

أ. أن يكون حاصلاً على الدكتوراه في الفقه أو الأصول، ويفضل الحاصل على درجة الاستاذية.

ب. أن تكون لديه بحوث منشورة عن النظام الاقتصادي والمالي الإسلامي.

ج. أن تكون لديه خبرة عملية لا تقل عن ثلاث سنوات في عضوية الهيئات الشرعية في المؤسسات المالية الإسلامية، ويفضل من شارك في إصدارات الصكوك.

د. ألا يكون قد سبق الحكم عليه بعقوبة جناية او جنحة في جريمة ماسة بالشرف أو الأمانة، أو أشهر إعساره ما لم يكن قد رد إليه اعتباره.

ويظهر مما سبق موضوعية وانضباط الشروط الموضوعة من قبل المشرع المصري ومعياريتها.

3. ضابط اختصاصات الهيئة الشرعية المركزية.

فيما نص القانون الأردني في المادة الخامسة منه على تولي الهيئة إبداء الرأي الشرعي بشأن الصكوك المراد إصدارها بما في ذلك نشرة الإصدار، وكذلك التحقق من استمرار التعامل في الصكوك من الإصدار إلى الاطفاء وفق مبادئ الشريعة الإسلامية وأحكامها وذلك بناء على تقارير تطلبها من الجهات ذات العلاقة.

نجد القانون المصري في المادة العشرين منه يحدد اختصاصات الهيئة بما يلي:

أ. إبداء الرأي الشرعي في شأن الصكوك الحكومية المزمع إصدارها واعتماد هياكلها وعقودها ونشرة إصدارها.

ب. التحقق من إصدار وتداول واسترداد الصكوك وفقاً لأحكام الشريعة الإسلامية.

ج. التحقق من استخدام حصيلة الصكوك فيما صدرت من أجله، وتوزيع عوائدها منذ إصدارها وحتى استردادها وفق أحكام الشريعة الإسلامية.

د. الرقابة والتدقيق على الأنشطة والمشاريع والصفقات التي تمولها حصيلة إصدار الصكوك للتأكد من التزامها بأحكام الشريعة الإسلامية، وتقديم تقرير دوري إلى جماعة مالكي الصكوك المنصوص عليها في المادة 22 من هذا القانون.

هـ. إعداد سجل لقيد أعضاء الهيئات الشرعية ممن تتوفر فيهم الشروط المنصوص عليها في المادة 19 من هذا القانون.

و. أية اختصاصات شرعية أخرى تتعلق بتطبيق أحكام هذا القانون.

والعامل المتابع لإصدارات الصكوك يرى أن ما ذهب إليه المشرع الأردني من بيان يمثل إعطاء الهيئة كل شيء وحرمانها في الوقت ذاته من كل شيء، فدور الهيئة هنا شكلي ومسؤوليتها أمام مجلس مفوضي هيئة الأوراق المالية، وحتى تحقق الهيئة من حال

الصكوك يكون من خلال ما تزود به من تقارير من الجهات ذات العلاقة، فليس لها حق الرقابة المباشرة.

بينما نجد المشرع المصري أفضل حالاً بتقنين اختصاصات الهيئة، فلها رقابة مباشرة على الصكوك الحكومية، ولها التحقق من الإصدار التداول والاسترداد، ومن استخدام حصيلة الإصدار – وهذا هو العنصر الأهم – فللهيئة اختصاص رقابي على الجانب العملياتي من أنشطة الصكوك المصدرة، ولها الرقابة المباشرة على أنشطة التشغيل والصفقات، وترجع الهيئة بتقاريرها إلى جماعة مالكي الصكوك باعتبارهم جمعية عمومية ممثلة لحملة الصكوك.

ومما أضافه المشرع المصري اختصاص الهيئة بفتح سجل لقيد الهيئات الشرعية، فلا تبقى محتكرة في طائفة من الشخوص، بل تتعداهم وتفتح باب التدريب والتأهيل والتوريث، بل والأهم تفتح باب نشر التجربة بتوفير العناصر المؤهلة للقيام بواجب الإصدار والرقابة عليه.

4. ضابط تكوين هيئة شرعية لكل إصدار.

في حين خلا القانون الأردني من الإشارة إلى تكوين هيئة شرعية لكل إصدار، نجد المشرع المصري في المادة 21 قد نص على وجوب تشكيل هيئة شرعية من قبل البنوك والشركات والمؤسسات المالية الدولية والإقليمية من المسجلة أسماؤهم في السجل المنصوص عليه في المادة 20، وتتولى الاختصاصات المشار اليها في البنود (أ) و (ب) و (ج) من المادة 20.

وعند الاختلاف بين الهيئات الشرعية يعرض ما اختلف عليه على الهيئة الشرعية المركزية للفصل فيه ورأيها ملزم.

وبهذا، فقد أحسن المشرع المصري بتوسيع باب تكوين الهيئات الشرعية لفتح باب التحول من المصرفية التقليدية إلى المصرفية الإسلامية، خصوصاً وأن المصرفية في

مجال الصكوك وفي ظل الأزمات المالية قد أثبتت نجاعتها وتحملها لمخاطر الاستثمار أكثر من مثيلتها التقليدية القائمة على أساس ربوي.

وعلى مثله نص المعيار الشرعي في المادة 4/8/1/5 بالنص في نشرة الإصدار على وجود هيئة شرعية تعتمد آلية الإصدار وتراقب تنفيذه طوال مدته.

سادساً: ضوابط القانون في الشركة ذات الغرض الخاص المالكة لموجودات الصكوك المصدرة.

تعرف الشركة ذات الغرض الخاص اختصاراً باسم SPV أو SPE وهي اختصار Special Purpose Vehicle أو Special Purpose Entity، وهي شركة ذات طبيعة خاصة تنشأ غالباً في المناطق المعفاة من الضرائب، ولها مسؤولية محدودة، وتؤسس لغرض خاص.

وتتعدد أغراضها من حيث:

1. إضفاء الشفافية وضمان حقوق حملة الصكوك.
2. توزيع المخاطر بحيث تنتقل المخاطر من الشركة الأم إلى SPV ومن ثم إلى حملة الصكوك.
3. استخدامها كأحد أساليب الهندسة المالية، وتفادي العقبات القانونية.
4. توسيطها في عمليات التصكيك (التوريق).
5. توسيطها في تمرير الحيل الشرعية، سواء ما تعلق منها بإثبات الملك للموجودات المصككة، أو ما تعلق بقيام الضمان لهذه الموجودات من قبل طرف ثالث، وسواها.

وقد نظم القانون الأردني الشركة ذات الغرض الخاص في المادة العاشرة بجواز تأسيسها لتملك الموجودات قبل إصدار الصكوك، وبين القانون واجباتها والدور المنوط بها.

وأجازت المادة 17 للحكومة والمؤسسات الرسمية إنشاء شركة ذات غرض خاص، كما نظم في المادة 20 الإعفاء الضريبي لها، وفي المادة 21 نظم التعهدات التي تقدمها للمجلس بما يتعلق بموجودات الشركة.

وقد صدر لغايات تنظيم هذه الشركة نظام الشركة ذات الغرض الخاص، وحددها في المادة الثالثة منه بكونها شركة مساهمة خاصة. ونظم سائر شؤونها في هذا النظام.

فيما تميز المشرع المصري بوجوب تكوينها، ولكل إصدار متمتعة بالشخصية المعنوية، والذمة المالية المستقلة. وتقوم بجمع حصيلة الصكوك واستثمارها فيما أصدرت الصكوك لأجله، وتوزيع عوائدها واستردادها. وتعد هذه الشركة من الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية.

ولتنظيم هذه الشركة والدور المناط بها ضوابط منها:

1. **ضابط وجود الشركة.**

فيما نص القانون الأردني على جواز تكوين الشركة ذات الغرض الخاص، أكد القانون المصري على وجوب تكوينها.

ولا يدري الباحث حكمة تجويز تأسيسها في القانون الأردني، وكيف يمكن للجهة المصدرة دون شركة الغرض الخاص فصل الضمان، وفصل الذمة المالية بين موجودات الشركة الأم والموجودات المصككة، إذ الأصل لضمان سير الإصدار بطريقة صحيحة أن يتم من خلال شركة غرض خاص.

2. **ضابط الشكل القانوني للشركة.**

نظمها القانون الأردني على أساس أنها شركة مساهمة خاصة، فيما نظمها القانون المصري بإخضاعها للقواعد المنظمة للشركات العاملة في الأوراق المالية.

وقد كان حرياً بكلا القانونين تكوينها كشركة ذات مسؤولية محدودة، فهي تكفي الحاجة وتلبي الغرض.

3. ضابط تمتع الشركة بالشخصية الاعتبارية.

اتفق القانونان على وجوب تمتع الشركة بالشخصية الاعتبارية بما تشتمل عليه من ذمة مالية مستقلة وجنسية وعنوان وحق تقاض، مع مراعاة القانونين لإعفائها من الضرائب والرسوم. وهو مؤشر على ظاهره الايجابي الداعم للاستثمار، إلا أنه مدخل للتهرب الضريبي.

سابعاً: ضوابط القانون في التعامل مع الأرباح الناتجة عن إصدار الصكوك.

فيما تنص المادة 9/ج من القانون الأردني على أنه:" تحدد النسبة المستحقة من العائد المتوقع لمالكي صكوك التمويل الإسلامي وفقاً لنشرة الإصدار".

نصت أيضاً المادة 10/ د / 3 أنه تتولى الشركة ذات الغرض الخاص بحسب نشرة الإصدار متابعة توزيع العائد على حملة الصكوك.

وكذلك المادة 14/ هـ / 7 التي تنص على وجوب تضمين نشرة الإصدار نسب توزيع العوائد المتوقعة من المشروع.

كما نص نظام عقود صكوك التمويل في مادته السابعة / أ على أنه يستحق الربح بالظهور في الفترة المحددة بنشرة الإصدار، ومحل القسمة هو الربح، ويحدد مقداره بالتنضيض الحقيقي أو الحكمي، ويوزع بين حملة الصكوك وفقاً لنشرة الإصدار.

وفي الفقرة ب من نفس المادة بأنه تعتبر الأرباح التي توزع على حملة الصكوك خلال عمر المشروع دفعات تحت الحساب لحين تنضيض المشروع.

كما منعت الفقرة ج من نفس المادة الاقتراض لتعويض حملة الصكوك عند نقص العائد الفعلي عن الربح المتوقع أو عن رأسمال الصك.

وأما المادة 12/ ط من القانون المصري فنصت على وجوب تضمن نشرة الإصدار طريقة توزيع الأرباح المتوقعة للمشروع أو النشاط.

وعليه فإن جملة من الضوابط يمكننا الوقوف عليها فيما تعلق بالموضوع، وكما يلي:

1. **ضابط الافصاح عن طريقة احتساب الأرباح.**

اتفق القانونان على ضرورة الافصاح ومن خلال نشرة الإصدار عن طريقة احتساب الأرباح، ولعل هذا الأمر من شأنه بالإضافة إلى تأكيد مشروعية احتساب الربح ومنع الغرر فيه، فإنه يورث مصداقية الجهات المصدرة لدى حملة الصكوك.

2. **ضابط كون الربح ثابت أو متوقع.**

اتفق القانونان على كون الربح المشار إليه في نشرة الإصدار ولحين التوزيع الحقيقي هو الربح المتوقع.

وهذا ما يتفق شرعاً مع حقيقة الاستثمار، إذ أن النص على الربح كمبلغ مقطوع أو نسبة محددة، يؤكد أننا أمام سند دين وليس صك إسلامي، كما أن الإشارة إلى ربح محقق تؤكد أننا أمام حالة ضمان للربح، وليس للجهة المصدرة ضمان رأس مال الصك ولا أرباحه.

3. **ضابط توقيت دفع الأرباح.**

الأصل أن الربح يستحق بانقضاء المشروع محل الصكوك المصدرة، وبعد وقاية رأس المال، إلا أنه من المتفق عليه جواز تقديم دفعات تحت الحساب من الأرباح لحملة الصكوك، وعند التصفية النهائية تجري المقاصة بين المقبوض منها والمستحق فعلاً من الربح سواء ليد حامل الصك أو ليد الجهة المصدرة.

وقد امتاز القانون الأردني بالنص على ذلك دون القانون المصري.

4. **ضابط التنضيض الحكمي والحقيقي.**

جرى العمل على بيان الربح بصورته النهائية عند تصفية المشروع، كما أنه من المعلوم محاسبياً أن الجهات التي تدير الاستثمارات والأنشطة المالية تعمل على احتساب مركزها المالي وربحيتها، وما لها وما عليها في فترات دورية.

ولذلك فإنه لا مانع شرعاً من تحديد مركز المشروع المالي رابحاً كان أم خاسراً، خلال عمر المشروع، بالإضافة إلى الوضع الطبيعي ببيان ربحية المشروع عند انقضائه.

وعلى هذا نص القانون الأردني، وامتاز عن القانون المصري.

5. ضابط منع الاقتراض لتعويض النقص الفعلي للأرباح.

تفرد القانون الأردني وامتاز بمنع الاقتراض لتعويض النقص الفعلي عن الربح المتوقع أو عن رأس مال الصك. فلا يجوز تعويض خسارة الصك الفعلية ولا تعديل الربح المتوقع بتعويض النقص الحاصل فيه بواسطة الاقتراض. وإن كان الأولى بالمشرع النص على تكوين احتياطي تعديل الأرباح.

ثامناً: ضوابط القانون في تصفية الصكوك وإطفائها.

لم يُعرّف المشرع الأردني الاسترداد، فيما عرفه المشرع المصري في المادة الأولى بأنه:" شراء الجهة لموجودات الصكوك، ويخضع لحكم وشروط شراء الجهة المستفيدة لموجودات الصكوك، على النحو الذي تنظمه نشرة الاكتتاب".

وقد نص القانون الأردني في تنظيمه لنشرة الإصدار في المادة 14 منه في الفقرة هـ /9 على تحديد المدة الزمنية التي بانقضائها يتعين إعادة الأموال لمالكي الصكوك في حال عدم اكتمال الإصدار لعدم التغطية أو لأي سبب آخر.

كما نظمت نفس المادة الفقرة هـ /12 وجوب البيان في نشرة الإصدار للأسباب الموجبة للإطفاء المبكر، ومعالجة التعثر في حالة وقوعه، وكيفية تسوية حقوق مالكي الصكوك، وتحديد آلية تسوية النزاعات.

بينما وضح في نظام عقود صكوك التمويل الإسلامي – تحت الإصدار – مفهوم التنضيض بقوله بأنه: تحويل الأصول إلى نقود تحويلاً حقيقياً وذلك عن طريق بيعها، أو حكمياً عن طريق تقييم الأصول في تاريخ محدد.

ثم جاءت المادة التاسعة من النظام لتنص على أنه:" يتم إطفاء الصكوك باسترداد المال الداخل في المشروع من خلال تنضيض المشروع حقيقياً أو حكمياً من قبل الخبراء على أسس عادلة، وتوزيع قيمة ذلك على حملة الصكوك تدريجياً أو كلياً في نهاية المشروع، ويقرر حسب نشرة الإصدار التي تجيزها هيئة الرقابة الشرعية المركزية.

وأما القانون المصري فقد نص في المادة 17 منه على وجوب استرداد الجهة المستفيدة للصكوك في نهاية مدتها بأداء قيمتها لمالكيها، وذلك عن طريق التعهد بشراء موجوداتها القائمة وقت الاسترداد.

ويجوز التعهد بشراء هذه الموجودات قبل نهاية مدة الصكوك، وتحدد هذه القيمة وفقاً للضوابط الشرعية التي تحددها نشرة الاكتتاب.

ويستنبط مما سبق الضوابط المنظمة لتصفية الصكوك والمبينة في القانون كما يلي:

1. **ضابط استرداد الصكوك في نهاية مدتها.**

الأصل في المشروع المصكك أن ينقضي بالأجل المضروب له، فإذا انقضى أجله وسلم رأسماله، وفقد وجب فيها الرد لحملة الصكوك. وينظم هذا الأمر بموجب نشرة الإصدار. وقد أشار المشرع الأردني في المادة التاسعة الفقرة ب إلى استمرارية ملكية حملة الصكوك طالما استمر المشروع أو إلى حين الإطفاء أيهما أسبق. وفي هذا إشارة إلى تحول الملكية – في حياة المشروع المصكك– إلى استرداد نقدي بعد انقضاء أجله.

2. **ضابط استرداد الصكوك قبل نهاية مدتها.**

نظم المشرع الأردني في المادة 14/ هـ / 12 وجوب تضمين نشرة الإصدار الأسباب الموجبة للاسترداد قبل نهاية مدة الصكوك وهو ما سماه بالإطفاء المبكر. وكذلك ما أشارت له المادة التاسعة / ب السابق الإشارة إليها، وهو ذات ما نظمه المشرع المصري في المادة 12 / م وسماه الأسباب الموجبة للاستحقاق المبكر.

3. **ضابط جواز أو وجوب استرداد الصكوك.**

في حين نص القانون المصري على وجوب الاسترداد في مادته 17، نظم القانون الأردني في المواد السابق الإشارة إليها الاسترداد دون بيان للوجوب أو الجواز في ذلك، مع أن ذلك يستنبط كون ملكية حملة الصكوك قائمة على التأقيت لا التأبيد، ولا بد ان يتلوها الاسترداد.

4. ضابط الاسترداد والتصفية في ظل تعثر الصكوك المصدرة.

اتفق القانونان على ذات المعالجة، ففي المادة 14/ هـ / 12 والتي تطلبت على سبيل الوجوب تضمين حالة التعثر وكيفية معالجتها وتسوية حقوق حملة الصكوك على أساسها من خلال نشرة الإصدار، جاء القانون المصري في مادته 12/ م بتنظيم الأمر ذاته، وبذات المعالجة.

5. ضابط الاسترداد والتصفية في ظل هلاك موجودات الصكوك.

لم ينص كلا القانونين على أمر التصفية للصكوك في ظل هلاك موجودات الصكوك، وموجودات الصكوك كما عرفها القانون الأردني بأنها الأصول المدرة للدخل التي يمكن ان تصدر مقابلها الصكوك.

في حين عرفها القانون المصري بأنها:" حصيلة إصدار الصكوك وما تتحول إليه من أموال، وتشمل الأعيان والمنافع والخدمات والنقود وغيرها من الحقوق". ولعل المشرع المصري قد أحسن بهذا التعريف من المشرع الأردني.

الخاتمة والتوصيات.

بعد هذه القراءة في القانون الأردني للصكوك مقارناً بالقانون المصري والمعيار الشرعي، يرى الباحث أن القانون الأردني بما اعتراه من سرعة في الإعداد قد شابته الكثير من النواقص والعيوب في التشريع والضبط والتنظيم ، ولذلك فإن الباحث يوصي بما يلي:

1. أن يعاد عرض القانون وما يتبعه من تعليمات وأنظمة، ليصار إلى توحيدها ضمن قانون واحد محكم، وليس على شكل تقنينات متفرقة، طابعها الاستدراك والتجميع.
2. أن يصار إلى ضبط التعريف، وبيان الجهات التي يحق لها إصدار الصكوك مع توصية بالتوسع فيها لما يرى فيه الباحث من باب يوسع دائرة المصرفية الإسلامية.
3. أن يصار إلى تقنين الصيغ الشرعية المقبولة لإصدار الصكوك على أساسها مع ضبطها بما يمنع من استخدامها كوسائل لتوليد النقود وزيادة التضخم، أو كباب إلى الإقتراض.
4. أن يصار إلى تكوين هيئة شرعية مركزية ذات اختصاص واسع معلوم وبصلاحيات حقيقية ، ويرتبط بها هيئات شرعية لكل إصدار من الصكوك.
5. أن يصار إلى تقنين الشركة ذات الغرض الخاص بشكل واضح ومنظم، مع تنظيم الكفايات القانونية والشرعية والمحاسبية لهذه الشركة.
6. أن يصار إلى وضع ضوابط حقيقية لتوزيع الأرباح، وتصفية إصدارات الصكوك تحمي حقوق الأطراف جميعاً وبشكل عادل يتصف بالشفافية.

مرة أخرى أجدد الشكر لجامعة اليرموك، وكلية الشريعة فيها، ولكل من اللجنة المنظمة والكوادر الفنية المساندة لها، شاكراً لهم انعقاد هذا المؤتمر وداعياً الله لهم بالنجاح والتوفيق.

المراجع.

1. دورة : التطبيقات العملية للصكوك – 12–16 مايو 2013 – القاهرة.
2. المعيار الشرعي للصكوك رقم 17 الصادر عن هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الاسلامية – البحرين – 2010
3. مخاطر الصكوك الإسلامية – د. محسن أبو عوض
4. نشرة اصدار صكوك الاستثمار الحكومية – الاصدار الرابع – السودان – شركة السودان للخدمات المالية المحدودة
5. فتاوى الندوة الثانية لشركة الدراسات حول: خصائص الصكوك المميزة لها عن السندات 2013/1/11 – قطر.
6. دراسة حول موضوع بعض جوانب الصكوك المعاصرة – د. حسين حامد حسان
7. قانون صكوك التمويل الاسلامي الاردني رقم 30 لسنة 2012.
8. الشركة ذات الغرض الخاص – مهامها وضوابطها الشرعية – د. عبدالعظيم ابو زيد.
9. نظام الشركة ذات الغرض الخاص الاردني الصادر استنادا للمادة 10/ب من قانون صكوك التمويل الاسلامي الاردني رقم 30 لسنة 2012.
10. مشروع نظام عقود صكوك التمويل الاسلامي لسنة 2013 والصادر بموجب المادة 8 من قانون صكوك التمويل الاسلامي رقم 30 لسنة 2012.
11. صكوك الاستثمار – تأصيلها وضوابطها الشرعية – د. علي محي الدين القرة داغي.
12. قانون الصكوك المصري رقم 10 لسنة 2013.

بسم الله الرحمن الرحيم

بحث بعنوان :

التصكيك المدعوم بالأصول والتصكيك القائم على الأصول ، أيهما مقبول إسلاميا؟

Asset- based securitization vs. asset- backed securitization,

Which is accepted in Islamic Economics?؟

إعداد:

زاهرة علي بني عامر*

مقدم لمؤتمر:

الصكوك الإسلامية وأدوات التمويل الإسلامي 2013

خلال الفترة من 12–13 / تشرين الثاني / 2013م

جامعة اليرموك

اربد – الأردن

محور:

التصكيك في النظام المالي الإسلامي

*طالبة دكتوراه اقتصاد ومصارف إسلامية، جامعة اليرموك، ومشرفة على الموقع الانجليزي لموسوعة الاقتصاد والتمويل الإسلامي: www.iefpedia.com/english

مقدمة

بسم الله والحمد لله والصلاة والسلام على اشرف المرسلين سيدنا محمد صلى الله عليه وسلم وآله وصحبه ومن والاه.

وبعد،

لقد شهدت صناعة الصكوك الإسلامية تطورا ملحوظا خلال السنوات الماضية، وكان من المؤمل أن تكون بديلا للأدوات المالية التقليدية، خصوصا بعدما عصفت الأزمة المالية بالأسواق المالية العالمية وأسفرت عن نتائج كارثية على مستوى الأفراد والمؤسسات والدول.

ولقد نجحت بعض الإصدارات في تحقيق أهداف اقتصادية تنموية في العديد من الإصدارات، إلا أنه ومن المثير للانتباه والتعجب الإخفاقات التي تعرضت لها بعض إصدارات الصكوك، الأمر الذي دعا بعض المختصين للبحث عن أسباب هذه الإخفاقات، ولم يكن خفيا أن المشكلة تكمن في هيكلة تلك الصكوك، أي في صيغة التصكيك التي بُنيت عليها تلك الإصدارات.

في هذا الإطار يميز عادة بين نوعين من أساليب التصكيك، التصكيك القائم على الأصول asset- based securitization، والتصكيك المدعوم بالأصول asset-backed securitization. ولكل منها مفهوم وطبيعة مختلفة وتنشأ بسببها علاقات مختلفة بين الأطراف ذات العلاقة ممولين ومتمولين.

هذه الاختلافات جوهرية وتؤثر في شرعية كل منهما، فإذا كان التصكيك المدعوم بالأصول يعكس علاقة مشاركة حقيقية في الأصول ما يجعلها مشروعة بضوابط، فأن التصكيك القائم على الأصول لا يتعدى في حقيقته علاقة الدائنية بين طرفي العملية وهذا يعيدنا إلى السندات الربوية التي سبق وأن أفتى اغلب مشايخنا بتحريمها كونها من الربا المحرم.

من هنا جاءت هذه الدراسة لتبين طبيعة كل من صيغتي التصكيك المذكورة سابقا، مفهومها وحقيقتها وطبيعة العلاقات التي تنشأ عن كل واحدة منهما، ثم لنبين أيهما أكثر موافقة لضوابط الفقه الإسلامي،ولتحقيق هذا الهدف فقد جاءت الدراسة في ثلاثة مباحث على النحو الآتي:

المبحث الأول: التصكيك مفهومه ونشأته.

المبحث الثاني: التصكيك المدعوم بالأصول حقيقته والعلاقات التي تنشأ عنه

المبحث الثالث: التصكيك القائم على الأصول حقيقته والعلاقات التي تنشأ عنه.

فرضية الدراسة:

تتبنى هذه الدراسة فرضيتين رئيستين هما:

أن التصكيك المدعوم بالأصول يمكن أن يكون مقبول إسلاميا.

أن التصكيك القائم على الأصول غير مقبول إسلاميا.

تتمحور **مشكلة الدراسة** حول الإجابة على الأسئلة الثلاث التالية، وهي على النحو التالي:

السؤال الأول: ما المقصود بكل من التصكيك التقليدي والتصكيك الإسلامي ، ومتى نشأ كأسلوب تمويلي؟

السؤال الثاني: مالمقصود بالتصكيك المدعوم بالأصول ، وما هي العلاقات التي تنشأ عن هذه العملية وهل هو مقبول إسلاميا؟

السؤال الثالث: ما المقصود بالتصكيك القائم على الأصول، وما هي العلاقات التي تنشأ عن هذه العملية؟ وهل يمكن أن يكون مقبول إسلاميا؟

ختاما..

أسأل الله التوفيق والسداد في هذا البحث، كما أسأله الإخلاص والقبول

المبحث الأول:

التصكيك التقليدي و التصكيك الإسلامي:المفهوم النشأة.

يعتبر التصكيك أسلوب تمويلي حديث، يوفر انتقال المال من وحدات الفائض إلى وحدات العجز، وفي حقيقة الأمر لم يخرج هذا الأسلوب في إطاره العقدي عن عقدي الشراكة أو القرض، ولكنّه عمل على تبديل مراكز القوّة في هذه العقود، فبعد أن كان أصحاب الفوائض المالية ووسطائهم هم الذين يملون شروطهم على الجهات طالبة التمويل، تمكنت وحدات العجز من انتزاع هذه الميزة لصالحها، فأصبح بإمكانهم الحصول على التمويل بشروط أيسر وأقل كلفة. كما وفّر هذا الأسلوب إمكانية تسييل الأصول الجامدة مما شكل ميزة إضافية على غيره من أساليب التمويل.

أولا:تعريف عملية التصكيك وأطرافها.

أولاً: تعريف التصكيك Securitization

درجت في تعابير الاقتصاديين في الآونة الأخيرة عدة مصطلحات كالتصكيك والتوريق والتسهيم والتسنيد، وجميعها تشير إلى أسلوب تمويلي حديث يوفر آلية ذات طبيعة مغايرة لانتقال الأموال من الوحدات عارضة التمويل باتجاه الوحدات طالبة التمويل.

وقد حظي التصكيك باهتمام العديد من الباحثين، فقد عرفه البعض بأنه: "أحد الأنشطة المالية المستحدثة، التي يمكن عن طريقها لإحدى المؤسسات المالية المصرفية أو غير المصرفية أن تقوم بتحويل الحقوق المالية غير القابلة للتداول والمضمونة بأصول إلى منشأة متخصصة ذات غرض خاص تسمى شركة التوريق Special Purpose Vehicle (SPV) بهدف إصدار أوراق مالية جديدة قابلة للتداول في سوق الأوراق المالية".(1)

(1) الحناوي، محمد صالح والعبد، جلال إبراهيم، **بورصة الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق**، الدار الجامعية، 2002م، ص315.

ويتماشى هذا التعريف إلى حد كبير مع تعريف آخر يوضح أن التصكيك هو: "تكنولوجيا مالية مستحدثة تفيد حشد بنك ما لمجموعة من الديون المتجانسة والمضمونة بأصول في صورة دين واحد معزز ائتمانياً، ثم عرضه من خلال منشأة متخصصة للاكتتاب في صورة أوراق مالية للجمهور، وذلك لتقليل مخاطر التأخير أو العجز عن الوفاء بهذه الديون، وضمان التدفق المستمر للسيولة النقدية للبنك".(1)

ويعرّفه البعض أيضاً بأنه: "تحويل القروض غير السائلة إلى سندات متداولة".(2)

ومن خلال استعراض للتعريفات السابقة للتصكيك نجد أنها ركزت على أمرين، هما:

أ. أهداف التصكيك والمتمثلة في التخلص من الأصول الجامدة أو قليلة السيولة بتحويلها إلى أوراق مالية قابلة للتداول، وإدارة بعض المخاطر التي تواجهها المؤسسات المالية.

ب. الأصول محل التصكيك، فقد شكلت الديون المحور الذي دارت حوله التعريفات السابقة، فتناولت ما يعرف بتصكيك الديون Debt Securitization، ولعل لذلك ما يبرره من انحياز تجارب التصكيك الواقعية في العقود الأخيرة إلى هذا الجانب، فقد شكلت القروض المصرفية وحتى مديونيات بعض الدول الأساس الذي قامت عليه صفقات التصكيك.

إلا أن مفهوم التصكيك لا ينحصر في ذلك بل يشمل تصكيك المديونية والملكية معاً. لذلك ينبغي وجود تعريف شامل لجميع الجوانب المتعلقة به.

وفي هذا الصدد يرى أحد الباحثين أن عملية التصكيك ترتكز على ثلاثة عناصر رئيسية تتلخص في الآتي:(3)

1. تجزئة القيم (رأس المال) إلى حصص وأجزاء متماثلة لا تقبل القسمة تمثل الحد الأدنى للمشاركة.
2. توثيق عائدية هذه القيم عن طريق إصدار وثائق نمطية: أسهم أو صكوك أو سندات تثبت ملكية حائزها لما تمثله من حصص.
3. توفير آلية لتداول هذه الوثائق من خلال أسواق الأوراق المالية.

وبناءً على ما سبق فإنه يمكن تعريف التصكيك بأنه:

---

(1) عثمان، حسين فتحي، **التوريق المصرفي للديون: الممارسة والإطار القانوني**، (د.ن)، 1999، ص35.

(2) حمود: سمير، **العوامل المؤثرة في التسنيد، في، التوريق كأداة مالية حديثة**، اتحاد المصارف العربية، بيروت-لبنان، 1995، ص59. انظر أيضاً:
Deventer: John M.,**Towards Securitisation-Trends in the International Financial Markets**.
في، التوريق كأداة مالية حديثة، اتحاد المصارف العربية، بيروت-لبنان، 1995.

(3) السبهاني، عبد الجبار حمد عبيد، **الأسهم والتسهيم: الأهداف والمآلات**، بحث منشور في المجلة الأردنية في الدراسات الإسلامية، المجلد 5، العدد (2/أ)، 1430 هـ- 2009 م.

أسلوب تمويلي يقوم على تقسيم رأس المال المطلوب إلى أجزاء متماثلة، يعبّر عنها بصكوك ملكية أو صكوك مديونية، قابلة للتداول، تثبت لحائزها ملكيّة ما تمثله هذه الصكوك.

ثانياً: أطراف عملية التصكيك:

ينخرط في عملية التصكيك عدة ،أطراف أهمها:

1. المُنشئ Originator:[1] وقد يكون بنك أو شركة تمويل تمتلك الحقوق المالية الناشئة نتيجة لعملية الاقتراض أو الشركة مالكة المشروع المنوي تصكيكه.
2. المُصدر Issuer:[2] يكون عادة مُنشأة ذات غرض خاص (SPV) والتي تمثّل كيان اقتصادي مستقل عن المُنشئ، ويعد وجود مثل هذه المنشأة أمراً ضرورياً لإتمام صفقة التصكيك، فإذا لم تكن موجودة أصلاً فعلى المنشئ إنشاؤها.
3. شركات التصنيف الائتماني Rating Agency:[3] وهي الجهة التي تقوم بدراسة المؤسسات والأوراق المالية والخدمات التي تقدمها هذه المؤسسات، ومن ثم تقوم بتقييمها وتصنيفها.
4. شركة خدمة الدين Servicer:[4] تتطلب عملية التصكيك أن تتولى جهة معينة عملية خدمة الدين، حيث تقوم باستلام المتحصلات الناشئة عن الأوراق التجارية في تواريخ استحقاقها وتسليمها إلى شركة التصكيك (SPV) لتقوم بسداد حقوق المستثمرين في مواعيدها، وقد يكون المُنشئ هو نفسه الجهة المسؤولة عن خدمة الدين وقد تكون مؤسسة مستقلة.
5. شركات ترويج وتغطية الاكتتاب :under writer[5] تقوم هذه الشركات بعمليات الطرح العام أو الخاص للصكوك من خلال إعداد نشرة الاكتتاب أو مذكرة المعلومات، وذلك بعد القيام بالدراسة المستقلة بهدف توفير الإفصاح الكامل والشفافية اللازمة لمساعدة المستثمرين على اتخاذ قرارات الاستثمار.
6. أمانة الاستثمار:Trust وهي الجهة التي يُعهد إليها بحماية حقوق حملة الصكوك ومراعاتها في مواجهة الأطراف الأخرى.

---

(1) محي الدين: محمود، **الأبعاد الاقتصادية والمالية للتوريق، في، موسوعة التوريق: بحوث في التوريق وإدارة الموجودات والمطلوبات والرهونات العقارية**، اتحاد المصارف العربية، بيروت-لبنان، 2002م، ص 39.

(2) الملحم، أحمد عبدالرحمن، والكندري، محمود أحمد، **عقد التمويل باستخدام الحقوق التجارية وعمليات التوريق**، الكويت، مجلس النشر العلمي، جامعة الكويت، ط1، 2004م، ص178.

(3) محي الدين، **الأبعاد الاقتصادية...**، في، **موسوعة التوريق** ...، مرجع سابق، ص39.

(4) الحناوي والعبد، **بورصة الأوراق...**، مرجع سابق، ص317.

(5) الحناوي والعبد، **بورصة الأوراق...**، مرجع سابق، ص318.

ثالثاً: ماهية التصكيك الإسلامي وأطراف عملية التصكيك

تناول الباحثون في الاقتصاد الإسلامي موضوع التصكيك بالبحث والدراسة للوقوف على مدى ملائمته واتساقه وأحكام المعاملات الإسلاميّة، سيّما وأنه يعتبر أحد الابتكارات الماليّة التي نشأت وترعرعت في بيئة رأسماليّة تكرّس سعر الفائدة كأساس للتعامل، مع ما يشوبها من تعاملات تنطوي على الكثير من المخالفات الشرعيّة، فما هو التصكيك الإسلامي؟

عرّف أحد الباحثين التصكيك الإسلامي بأنه: "عملية تقسيم ملكية أصول أو منافع أو كليهما إلى وحدات متساوية القيمة، وإصدار أوراق تعبّر عن هذه الوحدات".[1]

وعرّفه آخر بأنه: "عملية تقسيم ملكية الأعيان المؤجرة أو منافعها، أو موجودات المشروعات القائمة، أو رأس مال المضاربة والمشاركة أو الوكالة في الاستثمار، أو ثمن شراء بضاعة المرابحة أو السلم أو الأعيان المصنعة أو تكلفة تصنيعها، أو نفقات زراعة الأرض، أو تكاليف تحصيلها، إلى أجزاء يمثل كل منها صك أو سند أو ورقة مالية، وذلك بقصد عرض الصكوك التي تمثل هذه الأجزاء للبيع".[2]

كما عرفه مجمع الفقه الإسلامي الدولي في القرار (4/19) 178في دورته التاسعة عشرة 1430هـ- 2009م "بأنه إصدار وثائق أو شهادات مالية متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية موجودات (أعيان أو منافع أو حقوق أو خليط من الأعيان والمنافع والنقود والديون) قائمة فعلاً أو سيتم إنشاؤها من حصيلة الاكتتاب، وتصدر وفق عقد شرعي وتأخذ أحكامه."

إذا ما استعرضنا التعريفات السابقة نجد أنها تناولت ركائز عملية التصكيك التي أشرنا إليها عند الحديث عن التصكيك التقليدي، وهي تقسيم رأس المال (الأصول) إلى أجزاء متساوية، وإصدار صكوك قابلة للتداول تمثّل هذه الأجزاء. مما يقودنا إلى القول بأن التصكيك الإسلامي لا يفترق عن التصكيك التقليدي من حيث الإجراءات (Process). إلا أنّنا وفي إطار الحديث عن تمويل إسلامي وأدوات ماليّة إسلاميّة فإننا ندور في فلك المعاملات الماليّة الإسلاميّة وأحكامها التي تضبط كافة أوجه التعامل، والتصكيك شأنه في ذلك شأن أية معاملات أخرى منضبط بتلك الضوابط مما يجعله مختلفاً عن التصكيك التقليدي من عدة أوجه نبينها فيما يأتي:

من أوجه الاختلاف بين التصكيك الإسلامي والتصكيك التقليدي

---

(1) Dualeh, Suleiman Abdi, **Islamic Securitization: Practical Aspects**. This is adapted from a paper given at the Noga Hilton, Geneva, 1998 for the world conference on Islamic Banking. P. 1 from the website: www.failaka.com/library/Articles/Islamic.pdf.

(2) حسان، حامد حسين، **صكوك الاستثمار**، هيئة المحاسبة والمراجعة والمؤسسات المالية الإسلامية، المنامة-البحرين، 2003م، ص4، 5.

1. **نوعية الأصول محل التصكيك:** (1)

ترتكز عمليات التصكيك التقليدي غالبا على تصكيك الديون ,أما في التصكيك الإسلامي فلا يتم تصكيك المديونية فيه إلا على نطاق ضيق عند من يقول بجوازه ,كما تتميز الأصول محل عملية التصكيك الإسلامي بأنها متوافقة تماماً مع أحكام المعاملات الإسلامية الأساسية حيث أنها منضبطة بمبدأ الحلال والحرام, لذلك يستثنى من ذلك جميع ما حرّم الإسلام من أصول تقوم على التعامل الربوي، أو التعامل بالمحرمات والمخدرات ولحم الخنزير و غيرها, بالإضافة إلى جميع الأنشطة المحرمة شرعاً.

لذلك يجب على المؤسسات المالية الإسلامية أن توجد أصولاً مقبولة إسلامياً يمكن تصكيكها، من ذلك الأنشطة التمويلية التي تقوم على أساس العقود الشرعية المختلفة كالمشاركة والمرابحة والمضاربة والإجارة وغيرها.

2. العقود الناظمة لعملية التصكيك، ففي التصكيك الإسلامي يجب أن تكون الاتفاقات والعقود صحيحة شرعا، وأن لا تتضمن شروط فاسدة أو مبطلة للعقد.

رابعاً: أطراف عملية التصكيك الإسلامي

تتضمن عملية التصكيك الإسلامي أطرافاً عدة، نبينّها كالآتي:

1. **المنشئ (Originator):**(2) الجهة مالكة المشروع المنوي إقامته أو توسيعه، وقد يكون المنشئ شركةً أو فرداً أو حكومة أو مؤسسة مالية، وينوب عنه في تنظيم عملية الإصدار مؤسسة مالية وسيطة مقابل أجر أو عمولة تحددها نشرة الإصدار، ويقوم المنشئ باستخدام حصيلة الاكتتاب في مشروع معيّن، وقد يقوم المنشئ بإدارة المشروع بنفسه، أو أن يؤكل مدير استثمار بالقيام بذلك.
2. **وكيل الإصدار (المصدر) Issuer:**[3] وهو عادة مؤسسة ماليّة متخصصة SPV تقوم بتنظيم عملية الإصدار وإدارته وتقديم الصكوك للمستثمرين، وتكون العلاقة بين المنشئ ووكيل الإصدار على أساس عقد الوكالة بأجر.

---

(1) Tariq, Ali Arsalan, **Managing Financial Risks of Sukuk Structures**, Dissertation of Master of Science at Loughborough University, Uk, 2004, PP 9-12./ Dualeh, **Islamic**... Op. Cit. P3./Salih ,Fathelrahman A.,**Securitization Under Islamic Philosophy :An Innovative Industry in Global Dynamic Market** .From the website :http;//vinodkothari.com/Islamicsecuritization2.htm.

(2) هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، **المعايير الشرعية**، المنامة-البحرين، 2004، ص325، 326. لا يشترط أن تتضمن عملية التصكيك جميع هذه الأطراف، إذ قد تقتصر على بعض منها وقد تتوسع لتشمل أطرافاً أخرى بمهام مستقلة لكل واحد منها.

3 McMillen, Michael, asset securitization sukuk and Islamic capital market: structural issues in these formative years, Wisconsin international law journal, 5/8/2008

3. **مدير الاستثمار:**[1] ويمثل الجهة التي تتولى إدارة الاستثمار وتوجيهه وفقاً للشروط المبيّنة في نشرة الإصدار، كما تتولى هذه الجهة إعداد الدراسات الاقتصادية اللازمة، واختيار الصيغة والطريقة التي سوف تُدار بهما أموال المستثمرين.

وتتحدد العلاقة بين مدير الاستثمار والمستثمرين (حملة الصكوك) على أساس المضاربة أو الوكالة، فإذا كانت على أساس عقد المضاربة يكون مدير الاستثمار هو المضارب الذي يستحق نسبة شائعة من الربح الذي سيتحقق لاحقاً نظير جهده.

أما إذا كانت على أساس عقد الوكالة، فيستحق الوكيل (مدير الاستثمار) أجراً معلوماً، أو نسبة معلومة من رأس المال سواء تحقق الربح أم لا.

4. **الأمين:**[2] وهو الطرف الذي يناط به مهمة حماية مصالح حملة الصكوك، والرقابة على أعمال شركة الإدارة ومدى التزامها بالشروط المنظمة لهذه العملية الاستثمارية المبينة في نشرة الإصدار، وقد يترافق وجود الأمين منذ الترتيبات الأولى لعملية التصكيك وقد يُعيّن لاحقاً، وذلك وفقاً للقوانين السارية والعرف المتعارف عليه. والأمين بوصفه وكيلاً عن حملة الصكوك فإن إنهاء خدماته تتم بإرادتهم بصفتهم الموكِّلين له.
5. **مدير الإصدار:** هو المؤسسة الوسيطة التي تنوب عن المكتتبين حملة صكوك الاستثمار في تنفيذ عقد الإصدار مقابل أجر.
6. **متعهد الدفع:** هو المؤسسة الوسيطة التي تتعهد بدفع حقوق حملة الصكوك بعد تحصيلها.

خامسا: نشأة التصكيك

شهد عالم التمويل الدولي تغيّرات جذرية وجوهرية في أنماط التمويل، وسمت كل منها حقبة زمنية معيّنة. وقد أخذت تدفقات رأس المال أنماطاً متعددة تنوعت بين المساعدات الإنمائية والقروض المصرفية والاستثمارات الأجنبية المباشرة، وحتى وصلت إلى التمويل من خلال إصدار الأوراق المالية وهو ما بات يعرف "بالتصكيك".

فقد شهدت فترة الثمانينيات توجهاً ملحوظاً نحو هذا النمط من التمويل،يشير بعض الكتاب[3] إلى أن بدايات عمليات التصكيك كانت في الولايات المتحدة الأمريكية في السبعينات،

---

(1) أبو غدة، عبد الستار، **صناديق الاستثمار الإسلامية-دراسة فقهية تأصيلية موسعة**، بحوث، المؤتمر العلمي السنوي الرابع عشر بعنوان: المؤسسات المالية الإسلاميّة معالم الواقع وآفاق المستقبل، جامعة الإمارات العربية المتحدة، مج 2، ط1، 2005، ص614.

(2) أبو غدة، **صناديق الاستثمار...، في، بحوث ...**، مرجع سابق، ص591.

(3) الحجازي، عبيد، **التوريق ومدى أهميتها في ظل قانون الرهن العقاري**، القاهرة-مصر، دار النهضة العربية، ط2، 2001، ص3-7.

حيث ارتبط هذا النوع من التمويل بشكل أساسي بالرهن العقاري، فعندما اشتدت أزمة الإسكان في الولايات المتحدة وعجزت مؤسسات الأوراق المالية عن الوفاء باحتياجات السوق من القروض العقارية تم التنسيق مع مؤسسة (Freddic Mac)، وهي سوق للرهن العقاري، وتقوم هذه المؤسسة بتجميع الرهون العقارية التي تشتريها ثم تصدر سندات مقابلها مع ضمان هذه السندات.

ونظراً لأن مؤسسة (Freddie Mac) لم تكن لتصدر أوراقاً مالية تقل مدتها عن (30) سنة، لذا فإن الأوراق المالية الجديدة لم يكن من الممكن إصدارها لمدة تقل عن المدة ذاتها، الأمر الذي جعل عدد المستثمرين محدوداً، وذلك لأنهم يفضلون أوراقاً لفترات زمنية أقل.

مما دعا إلى ابتكار آخر في التصكيك ألا وهو الرهون ذات الضمانات الإضافية التي تقوم فكرتها على جعل وعاء الرهون سلسلة من التدفقات النقدية السنوية مع تقسيمها إلى شرائح مستقلة بمجموعة من تواريخ الاستحقاق تتراوح من سنة إلى ثلاثين سنة، وحدثت تطورات قانونية بعد ذلك جعلت من نظام التصكيك نظاماً متعدد الشرائح.[1]

وبعد ذلك امتد نظام التصكيك ليشمل قروضاً بأنواع مختلفة غير الرهونات العقارية.

المبحث الثاني: الصكوك المدعومة بالأصول asset- backed sukuk

تتضمن الصكوك "المدعومة بالأصول Asset Backed "انتقال ملكية هذه الأصول إلى حملة الصكوك الإسلامية، الأمر الذي يعني امتلاكهم الحق في النفاذ إلى موجودات الصكوك وبيعها في حالة حدوث حالة تعثر من جهة الإصدار. لكن المعضلة الكبرى تأتي من الصكوك

---

(1) Francis, **Investments**...., Op. Cit. PP 27-28.

«المرتكزة إليها الأصول Asset Based ، التي تمثل السواد الأعظم من الإصدارات الحالية. فهذه الصكوك لا تضمن هذه الميزة، بمعنى أن حملة الصكوك، في حالة التعثر، لا يستطيعون النفاذ إلى هذه الأصول لأنهم لا يملكونها قانونيا. وعليه فمن الضروري تسجيل "ملكية" نقل هذه الأصول إلى حملة الصكوك.

ولتوضيح هذا النوع من التصكيك نأخذ كمثال تصكيك الأصول الايجارية، والتي تتم على النحو الآتي:

1. يكتتب المستثمرون بحصص في الشركة ذات الغرض الخاص (SPV).

2. تصدر الشركة ذات الغرض الخاص صكوك تمثل ملكيتهم في هذه الشركة.

3. ومن ثم تقوم الشركة ذات الغرض الخاص بشراء محفظة أصول ايجارية من المنشئ (مالك الأصل الايجاري المنوي تصكيكه).

4. تقوم الشركة ذات الغرض الخاص بتأجير هذه الأصول – وقد يكون المنشئ هو المستأجر–، بدوره يقوم المصدر (SPV)باستلام عوائد الإيجار .

5. يتم توزيع التدفقات الايجارية على حملة الصكوك كتوزيعات دورية وكذلك توزيع رأس المال عند بيع الأصول.

العقود والإجراءات المتضمنة في عملية إصدار صكوك الإجارة.[1]

هنا يُميز بين نوعين من الإجارة، فإذا كانت الإجارة مبنية على أساس البيع من اجل الاستئجار يكون موضوع الإجارة ملكا لمن ينوي الاستئجار، فيقوم الأخير ببيع موضوع الإجارة للمصدر – الشركة ذات الغرض الخاص– مقابل الثمن الكامل لهذا الأصل الايجاري بموجب عقد بيع، فيصبح جميع المكتتبين شركاء شائعين في ملكية الأصل موضوع الإجارة، ومن ثم يستأجر المالك السابق من المصدر هذا الأصل بموجب عقد إجارة مقابل دفعه الإيجار حسب الاتفاق بينهما، وتشكل هذه الدفعات المبالغ التي سيتم توزيعها على حملة الصكوك طيلة فترة الإجارة، ويبقى المأجور ملكا لهم إلى أن يقوموا ببيعه.

أما إذا كانت الإجارة بهدف الإجارة والاقتناء تتفق الجهة التي تريد الاستئجار مع المصدر على مواصفات الأصل المراد استئجاره، ثم يشتري المصدر هذا الأصل من حصيلة اكتتاب المستثمرين. ومن ثم يقوم الجهة تلك باستئجار هذا الأصل بموجب عقد إيجار بحيث

---

[1] فواز، كريم. تسنيد الموجودات: دراسة قانونية مالية مقارنة، المؤسسة الحديثة للكتاب، طرابلس لبنان، ط 1،2009، ص 33-34.

تمثل دفعاته المستحقة في آجالها بدل الإيجار وجزءا من كامل ثمن المبيع، وعند حلول أجل الإجارة يقوم المستأجر بشراء موضوع الإجارة لقاء دفع باقي الثمن الذي سيوزع على حملة الصكوك.

الملامح الرئيسية للصكوك الناتجة عن هذا النوع من التصكيك:

- يتم نقل الملكية كاملة أو بشكل جزئي لحملة الصكوك.
- العلاقة بين مصدر الصكوك والمستثمرين حملة الصكوك هي الوكالة بأجر، بحيث يستحق أجرا مقطوعا.
- تبقى الأصول المؤجرة في ملك حملة الصكوك طول مدة الإيجار إلى أن تباع هذه الصكوك للغير، أو إلى أن يتم إطفاءها.

- يجب أن يكون اطفاء هذه الصكوك بالقيمة السوقية للأصول.
- يجب أن تكون العقود المتضمنة في هذه العملية موافقة للشريعة الإسلامية.
- يكون البيع الابتدائي للأصول بيعا حقيقا (true sale، بحيث تشطب من الميزانية العمومية للمصدر.[1]

ويقصد بالبيع الحقيقي ذلك الذي يترتب عليه انتقال محل البيع من ذمة شخص لذمة شخص آخر خلافاً لما يسمى بالبيع المحاسبي الذي يقصد به البيع الذي لا تنتقل فيه سندات المديونية نقلاً حقيقياً من مالكها لمشتريها، وإنما يكون النقل عبر دفاتر الشركات فقط.

وهناك عدد من الشروط الواجب توافرها حتى يعد البيع بيعا حقيقياً:[(2)]

1. أن تكون أغلبية أسهم المنشأة ذات الغرض الخاص (SPV) مملوكة لشخص مستقل (غير المُنشئ).
2. هيمنة هذا الغير على إدارة المنشأة (SPV).
3. تعرض هذا الغير للمخاطر والمزايا الجوهرية الناجمة عن ملكية الأصول والصكوك التي تمثلها.

وبذلك يستطيع حاملو الصكوك المدعومة بالأصول الاستفادة من كامل المنافع المترتبة على العزل عن الإفلاس، حيث انه بعد تحديد الأصول التي سيتم توريقها مالياً، فإن الشركة المصدرة

---

[1] McMillen, asset securitization, op. cit, p. 734

(2) عثمان، **التوريق المصرفي...**، مرجع سابق، ص189.

للأصول المورَّقة تنقل ملكية هذه الأصول إلى شركة الأغراض الخاصة (SPV) ،ثم تحتفظ شركة الأغراض الخاصة بالأصول لمصلحة حملة الصكوك وتصدر الصكوك إليهم. الهدف من عملية نقل ملكية الأصول هو الفصل بين الأصول وبين المخاطر المتعلقة بشركة الإصدار.

في هذا الصدد هناك جملة من المعايير التي يمكن أن نميّز من خلالها بين البيع الحقيقي وما يسمى بالقرض المضمون، ويقصد به القرض الذي تأخذه (SPV) من البنك المُنشئ لإتمام عملية التصكيك. ومن هذه المعايير:[1]

1. مستوى رجوع المصدر على المُنشئ لاستيفاء حقوقه، فكلما زاد هذا الرجوع ابتعدت الصفقة عن جوهر البيع الحقيقي.

2. الحق في الفوائض: إذا كان للمُنشئ الحق في المتحصلات الفائضة غير المتفق عليها من عوائد الصكوك فإن ذلك لا يعد بيعاً حقيقياً وإنما قرضاً مضموناً.

3. نيّة أطراف صفقة التصكيك: إذا كان أطراف الصفقة يقصدون البيع الحقيقي فلابد من إظهار ذلك في نصوص الاتفاق.

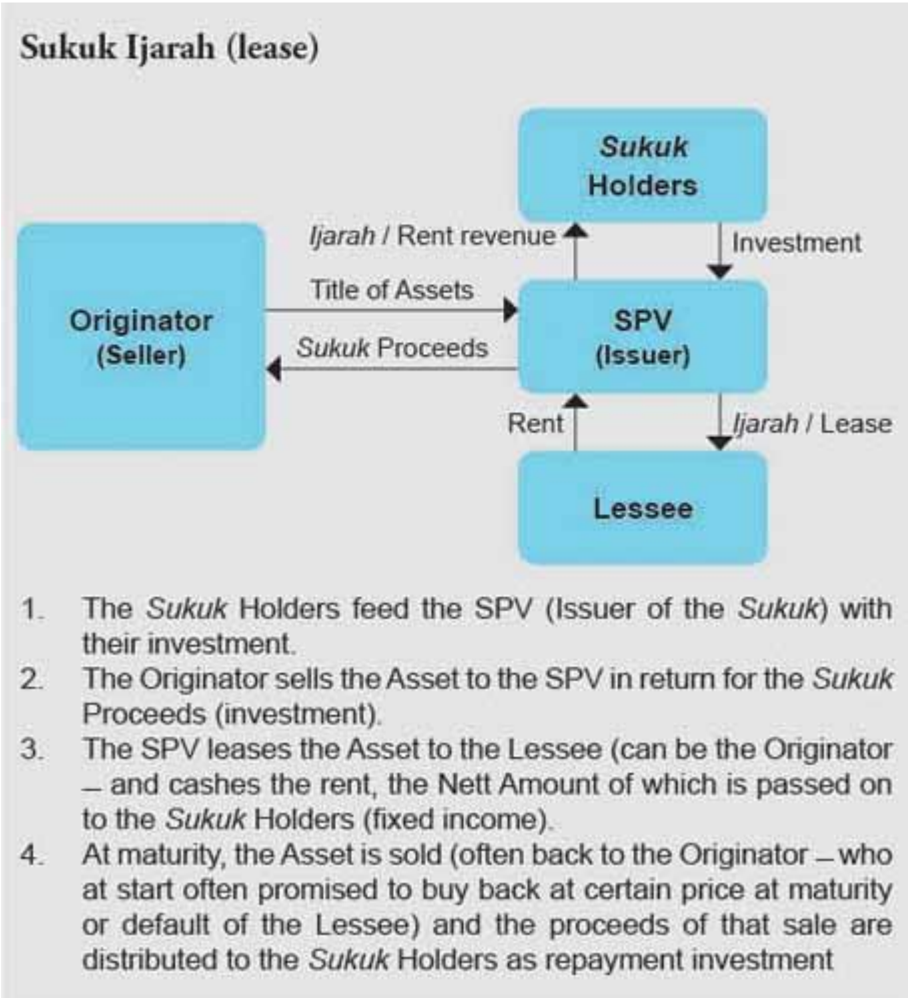
4. اختلاط المتحصلات بأموال البنك المُنشئ: إذا كان المُنشئ هو المسئول عن إدارة محفظة الأصول، ففي هذه الحالة يدفع المستأجرون للمنشئ الذي يحصّل هذه العوائد، وحتى تتضمن الصفقة بيعاً حقيقياً للأصول فلابد من عزل هذه الأموال كوديعة لحين إعادتها للمنشأة (SPV) كي لا تختلط بأموال المنشئ .

---

(1) Giddy: Ian, **Asset-Backed Securities: Lagal and Regulatory Issues**,.2000, from the website: http://pages.stern.nyu.edu/igiddy/ABS.2000.

- قد تتضمن صفقة التصكيك هذه إعادة بيع للأصول الايجارية في نهاية مدة الصكوك وغالبا ما يتم إعادة البيع للمنشئ، وهنا يستحق حملة الصكوك ثمن البيع بحيث يتم توزيعه عليهم بحسب حصتهم في الصكوك المصدرة.

والشكل التالي يوضح طبيعة هذه العملية:[1]



[1] http://www.lawgazette.com.sg/2011-05/101.htm

المبحث الثالث: الصكوك القائمة على الأصول asset- based sukuk

إذا كانت الصكوك "المدعومة بالأصول Asset Backed "تتضمن انتقال ملكية هذه الأصول إلى حملة الصكوك الإسلامية، فهذا يعني امتلاكهم الحق في النفاذ إلى موجودات الصكوك وبيعها في حالة حدوث حالة التعثر ، وفي المقابل فإن افتقار هذه الخاصية في الصكوك «المرتكزة إليها الأصول Asset Based ، التي تمثل السواد الأعظم من الإصدارات الحالية يجعل المستثمرين في وضع اكبر خطورة في حالة التعثر والإفلاس،حيث لا يستطيعون النفاذ إلى هذه الأصول لأنهم لا يملكونها قانونيا.

ولتوضيح طبيعة عملية التصكيك هذه نأخذ صكوك السلم مثالا، على أن ذلك لا يعني صكوك السلم تمثل هذا النوع من التصكيك.

1. يقوم المصدر – الشركة ذات الغرض الخاص – بإصدار صكوك سلم، والتي تمثل حصة شائعة في السلعة المسلم فيها.

2. يقوم المستثمرون – حملة الصكوك– بالاكتتاب بالصكوك المصدرة، ويدفع حملة الصكوك قيمة الإصدار للمصدر، وهنا يكون المصدر SPVبدور الأمين الذي يتصرف لصالح حملة الصكوك.

3. يوقع المصدر مع المنشئ – مالك المسلم فيه– عقد شراء، بحيث يتسلم المنشئ قيمة الإصدار حالا، على أن يسلم السلعة المتفق عليها في وقت آجل يُحدد في العقد.

4. يصبح حملة الصكوك مالكين للمسلم فيه، وعندما يتسلم المصدر SPV في الموعد المحدد يقوم ببيعه، وما ينتج عن عملية البيع هذه من ربح بالإضافة لرأس المال يتم توزيعه على حملة الصكوك بحسب حصصهم.

أن صكوك السلم بهذا الوصف وهذه الإجراءات لا تُخرج العملية عن كونها عملية تصكيك مدعومة بالأصول، ولكن هناك عدة انحرافات في التطبيق تحول هذه الصكوك المقبولة إسلاميا إلى مجرد سندات مضمونة على المصدر لصالح حملة الصكوك. ومن ذلك:

– عدم نقل ملكية المسلم فيه إلى حملة الصكوك وابقائها ضمن ملكية الشركة المصدرة أو المنشئ، ففي هذه الحالة يضمن المصدر لحملة الصكوك عائدات دورية محددة سلفا، بالإضافة إلى حقهم في رأس المال الذي دفعوه عند الاكتتاب.

– إذا كان لحملة الصكوك الحق في الرجوع على المصدر في حال الإفلاس أو التعثر، مما يؤكد حقيقة هذه الصكوك كسندات مضمونة، لا صكوك ملكية تتحمل الربح والخسارة.

– الحق في الفوائض: إذا كان للمُنشئ الحق في المتحصلات الفائضة غير المتفق عليها من عوائد الصكوك فإن ذلك لا يعد بيعا حقيقيا وبالتالي تكون الصكوك المصدرة غير مقبولة إسلامية لأنها في حقيقتها تمثل قرضاً مضموناً يقدمه حملة الصكوك للمنشئ.

– أيضا إذا أشترط المصدر على المنشئ أن يضمن قيمة الصفقة سواء برهن المسلم فيه، أو ضمانها بأصول أخرى للمنشئ تتحول الصفقة من صكوك مدعومة بالأصول – مقبولة إسلاميا– إلى مجرد سندات بعائد محدد وهي غير مقبولة إسلاميا.

وأخيرا يمكننا القول إن نقل ملكية الأصول محل التصكيك من المنشئ إلى حملة الصكوك بعقد حقيقي ليس صوريا يشكل النقطة الفارقة بين الصكوك المدعومة بالأصول والصكوك القائمة على الأصول.

ففي مثالنا الحالي عن صكوك السلم، عدم تضمن الصفقة لبيع حقيقي وتسجيل ملكية المسلم فيه لصالح حملة الصكوك يقلب الصفقة من بيع سلم جائز شرعا إلى قرض مضمون يقدمه حملة الصكوك للمنشئ، وهذا يعني أن المنشئ حصل على قرض من حملة الصكوك على أن يعيده لهم مع زيادة تمثل الفرق بين سعر البيع وسعر الشراء، وهذا غير جائز شرعا.

وفي حالة التعثر أو إعسار المنشئ أو الإفلاس فليس لهم الحق في النفاذ إلى تلك الأصول وبيعها، بل أن موقفهم القانوني لا يعدو كونهم دائنين كباقي الدائنين، وهذا يؤكد صورية العقد وهذا أيضا مخالف لأحكام الشريعة الإسلامية ، ذلك أن الأطراف دخلوا في عقد السلم ولم تترتب آثاره عليه فلم تنتقل ملكية المسلم فيه إلى حملة الصكوك نقلا يخولهم التصرف به بصفتهم مالكين له.

ولذا فإنه يجب العودة لمعايير البيع الحقيقي التي ذكرنا سابقا للوقوف على ما إذا كانت الصفقة تتضمن بيعا حقيقيا للأصول محل التصكيك، أم أنه مجرد بيع صوري يغطي حقيقة القرض المتضمن في هذه الصفقة.

أن هذه الانحرافات أو الاختلالات في تطبيق التصكيك المدعوم بالأصول يحول الصفقة من كونها صكوك تمثل ملكية حملة الصكوك في الأصول محل التصكيك إلى صكوك تمثل علاقة دائنية بين المنشئ وحملة الصكوك، فيكون حملة الصكوك كمن قدّم قرضا مضمونا لتلك الجهة في مقابل استحقاقه لعوائد محددة مسبقا.

الفرق بين كلا النوعين:

في التصكيك المدعوم بالأصول يكون حملة الصكوك معرضين لمخاطر انخفاض قيمة الأصول محل التصكيك، أي أنها مخاطر مرتبطة بالأصول. بينما في التصكيك القائم على الأصول ترتبط مخاطرهم بملاءة المنشئ وقدرته على الوفاء بالالتزامات.

في التصكيك المدعوم بالأصول يكون بيع الأصول من المنشئ لحملة الصكوك بيعا حقيقيا، بينما يكون صوريا في التصكيك القائم على الأصول.

يمكن العزل عن مخاطر الإفلاس في التصكيك المدعوم بالأصول، بينما يستحيل ذلك في التصكيك القائم على الأصول.

في حالة الإفلاس والتعثر يكون لحملة الصكوك القائمة على الأصول الرجوع على المنشئ – وليس الأصول– ، بينما ليس لحملة الصكوك المدعومة بالأصول ذلك الحق، لان العلاقة التي تربطهم بالمنشئ ليس علاقة دائنية وإنما بيع حقيقي.

الخاتمة والنتائج:

توصلت الدراسة الحالية إلى عدد من النتائج، وذلك على النحو الآتي:

1. تتضمن عملية تصكيك الأصول المدعومة بالأصول مجموعة من الترتيبات التي تجعلها مقبولة شرعا كأداة من أدوات التمويل الإسلامية، ومن هذه الترتيبات:

– قيامها على أساس العقود الشرعية كعقد الإجارة والمشاركة والسلم الاستصناع والمرابحة وغيرها من العقود الشرعية.

– عملية البيع الحقيقي للأصول والذي يتم من المنشئ للحملة الصكوك بناءا على عقد شرعي مكتملة أركانه ومترتبة عليه لآثاره.

2. تنضوي عملية التصكيك القائم على الأصول على مخالفات شرعية تجعلها غير مقبولة إسلاميا، ومن ذلك:

– تضمنها لمفهوم البيع الصوري والذي يجعلها اقرب إلى مفهوم السندات الربوية التي تمثل قروضا مضمونة على المنشئ. ولا يخفى ما في ذلك من تغرير وضرر بحملة الصكوك الذين يعتقدون أنهم مالكين حقيقي للأصول ولكن في واقع الحال هم غير ذلك.

الملخص

هدفت هذه الدراسة الموسومة بـ: التصكيك المدعوم بالأصول والتصكيك القائم على الأصول: أيهما مقبول إسلاميا" إلى التعريف بكل من مفهومي التصكيك المدعوم بالأصول والتصكيك القائم على الأصول، ومعرفة مدى ملائم لأحكام الشريعة الإسلامية.

وقد توصلت الدراسة إلى أن التصكيك المدعوم بالأصول هو الأقرب والأكثر ملائمة لأحكام الشريعة الإسلامية، ذلك أن الصكوك الناتجة عن هذه العملية تمثل صكوك ملكية في الأصول محل التصكيك، وتقوم على عدد من العقود الشرعية التي لا تتضمن مخالفات شرعية كالربا، بينما التصكيك القائم على الأصول فهو صيغة تمويل لا تبتعد في حقيقتها عن السندات الربوية المحرمة شرعا، مما يجعل الصكوك الصادرة الناتجة عنها محلا للاعتراض الشرعي.

قائمة المصادر والمراجع:

الحجازي، عبيد، **التوريق ومدى أهميتها في ظل قانون الرهن العقاري**، القاهرة–مصر، دار النهضة العربية، ط2، 2001.

حمود: سمير، **العوامل المؤثرة في التسنيد**، **في**، **التوريق كأداة مالية حديثة**، اتحاد المصارف العربية، بيروت–لبنان، 1995.

الحناوي، محمد صالح والعبد، جلال إبراهيم، **بورصة الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق**، الدار الجامعية، 2002م،.

السبهاني، عبد الجبار حمد عبيد، **الأسهم والتسهيم: الأهداف والمآلات**، بحث منشور في المجلة الأردنية في الدراسات الإسلامية، المجلد 5، العدد (2/أ) ،1430 هـ– 2009 م.

بني عامر، زاهرة، التصكيك ودوره في تطوير سوق مالية إسلامية، دار عماد الدين للنشر والتوزيع، عمان – الأردن، 2009.

عثمان، حسين فتحي، **التوريق المصرفي للديون: الممارسة والإطار القانوني**، (د.ن)، 1999.

العمراني، عبد الله بن محمد و السحيباني، محمد بن إبراهيم، التصكيك في الأسواق المالية الإسلامية: حالة صكوك الإجارة، 1434 هـ.

غانم، محمد أحمد، التوريق: الماهية، المزايا، الاجراءات، العناصر، المكتب الجامعي الحديث، 2009.

أبو غدة، عبد الستار، **صناديق الاستثمار الإسلامية–دراسة فقهية تأصيلية موسعة**، بحوث، المؤتمر العلمي السنوي الرابع عشر بعنوان: المؤسسات المالية الإسلاميّة معالم الواقع وآفاق المستقبل، جامعة الإمارات العربية المتحدة، مج 2، ط1، 2005.

فوّاز، كريم، تسنيد الموجودات: دراسة قانونية مالية مقارنة، المؤسسة الحديثة للكتاب، طرابلس – لبنان، 2009.

محي الدين: محمود، **الأبعاد الاقتصادية والمالية للتوريق**، **في**، **موسوعة التوريق: بحوث في التوريق وإدارة الموجودات والمطلوبات والرهونات العقارية**، اتحاد المصارف العربية، بيروت–لبنان، 2002م.

الملحم، أحمد عبدالرحمن، والكندري، محمود أحمد، **عقد التمويل باستخدام الحقوق التجارية وعمليات التوريق**، الكويت، مجلس النشر العلمي، جامعة الكويت، ط1، 2004م.

حسان، حامد حسين، **صكوك الاستثمار**، هيئة المحاسبة والمراجعة والمؤسسات المالية الإسلامية، المنامة–البحرين، 2003م،

هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، **المعايير الشرعية**، المنامة–البحرين، 2004.

المراجع الأجنبية:

Abdullah, abderkarim, Asset-backed vs asset- based sukuk.
www.iais.org.my/e/dirasat/banking-a-finance/item/download/203.html

al Sayyed, Nidal and Farhan, Malik, Islamic economic risk factors in shari'a view,2010.
http://mpra.ub.uni-muenchen.de/2o575

Deventer: John M.,**Towards Securitisation-Trends in the International Financial Markets**.
في، التوريق كأداة مالية حديثة، اتحاد المصارف العربية، بيروت-لبنان، 1995.

Dualeh, Suleiman Abdi, **Islamic Securitization: Practical Aspects**. This is adapted from a paper given at the Noga Hilton, Geneva, 1998 for the world conference on Islamic Banking.
P. 1 from the website: www.failaka.com/library/Articles/Islamic.pdf.

Giddy: Ian, **Asset-Backed Securities: Lagal and Regulatory Issues**,.2000, from the website:
http://pages.stern.nyu.edu/igiddy/ABS.2000.

Kamil, Wan abdul Rahim, sukuk al ijarah: whether asset backed or asset based

McMillen, Michael, asset securitization sukuk and Islamic capital market: structural issues in these formative years, Wisconsin international law journal, 5/8/2008

Salih ,Fathelrahman A., **Securitization under Islamic Philosophy :An Innovative Industry in Global Dynamic Market** .From the website :http;//vinodkothari.com/Islamicsecuritization2.htm.

Tariq, Ali Arsalan, **Managing Financial Risks of Sukuk Structures**, Dissertation of Master of Science at Loughborough University, Uk, 2004, PP 9-12.

المواقع الالكترونية

http://www.lawgazette.com.sg/2011-05/101.htm [1]
http://www.almasrifiah.com/2010/10/01/article_452409.html

الأستاذ:شرياق رفيق

أستاذ مساعد (أ) بكلية العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير

جامعة 08 ماي 1945– قالمة/ الجزائر

تخصص: إقتصاد إسلامي

هاتف: 661.68.71.32(00213)

إيمايل: cheriak.rafik@yahoo.fr

الصكوك الإسلامية –كمقترح تمويلي– لتوسيع المشاركة الشعبية في عملية التنمية الاقتصادية

–التجربتين الماليزية والسودانية أنموذجا–

بحث مقدم إلى مؤتمر "الصكوك الإسلامية وأدوات التمويل الإسلامي" المنظم بقسم الإقتصاد والمصارف الإسلامية، جامعة اليرموك/ إربد/ الأردن، يومي 12 و13 نوفمبر 2013.

ملخـص:

تعتبر التنمية الاقتصادية وتحقيق التقدم الإقتصادي واجب إسلامي وضرورة ملحة، ويتطلب ذلك حشد مدخرات مالية ضخمة تعجز عن توفيرها جهة واحدة، الأمر الذي يستدعي التفكير في إيجاد أدوات وأساليب تمويلية تتمكن من تحقيق ذلك، فعملية حشد المدخرات المالية تعد من المهام الأساسية لأجهزة الوساطة المالية في مختلف الإقتصاديات المتطورة منها والنامية على حد سواء، إذ تشكل العمود الفقري لتوفير التمويلات اللازمة للمشروعات التنموية الكبرى سواء الحكومية أو الخاصة.

ولقد برزت الصكوك الإسلامية كواحدة من أهم وأبرز منتجات الصناعة المالية الإسلامية التي استطاعت أن تستقطب أعدادا كبيرة من المستثمرين من مختلف دول العالم أجمع، وليس في العالم الإسلامي فحسب، الأمر الذي يؤكد قدرتها على حشد الموارد المالية اللازمة لتمويل المشروعات التنموية الكبرى، فعن طريق الصكوك يتم تعبئة المدخرات المالية الموجودة بين أيدي الأفراد والتي هي عاطلة عن القيام بوظيفتها الاقتصادية ودورها التنموي، فقد جاءت الصكوك الإسلامية لتفتح الباب على مصراعيه للمشاركة الشعبية من قبل الأفراد لسد الإحتياجات التمويلية اللازمة للمشاريع التنموية، وبشكل يشعر فيه المواطن بالإنتماء الكامل في تنمية إقتصاد وطنه.

وسوف نحاول في ورقتنا البحثية هته مناقشة موضوع الصكوك الإسلامية كأدوات تمويلية واستثمارية ودورها في حشد المدخرات وتوفير التمويل اللازم للمشروعات التنموية داخل الإقتصاد، مع عرض بعض التجارب الدولية في هذا المجال، عسى أن تتخذ أنموذجا يحتذى به.

مقدمة:

إهتم الباحثون الإقتصاديون المعاصرون بإيجاد أوراق مالية إسلامية كبديل للسندات المحرمة شرعا، وهو اهتمام قديم، ولازالت الدول الإسلامية المهتمة تسعى إلى أسلمة الأدوات المالية وتجسيد فكرة الصكوك الإسلامية، وذلك بهدف تمويل مشروعات ضخمة من خلال إشراك مختلف الفعاليات الاقتصادية من أفراد ومؤسسات وبنوك وغيرها في هذه المشروعات من خلال الإشتراك في شراء هذه الصكوك، وبذلك يشارك حملة هذه الصكوك في ربح تلك المشاريع الكبيرة أو الدخل الناتج منها، ولو أصدرت الصكوك على هذا الأساس لأدت دورا كبيرا في تنمية العمل المصرفي الاسلامي، والرفع من كفاءة تعبئة المدخرات وتخصيصها لمختلف الإستثمارات والإحتياجات التمويلية للمشاريع الخاصة والعامة، ولساهمت مساهمة كبيرة في الوصول إلى المقاصد النبيلة التي تهدف إليها الشريعة الإسلامية الغراء.

وفي الاقتصاديات المعاصرة أصبح دور الحكومة يشهد توسعاً كبيرا بسبب تنوع الأدوار التي تمارسها، كتوفير البنى التحتية، التعليم والبحث العلمي، الصحة العمومية، التدريب ومعالجة المشكلات الاجتماعية...، وتتطلب هذه الأدوار المتوسعة المزيد من النفقات العامة وبالتالي البحث عن مصادر تمويل أخرى بخلاف الموارد العامة السيادية (متمثلة في الضرائب)، وهنا يأتي دور الصكوك الإسلامية كإحدى أكثر الأدوات المالية فاعلية وكفاءة، بدليل اتجاه بعض الحكومات لاستخدامها في توفير الموارد المالية لتمويل بعض أوجه الإنفاق العام، وتعتبر ماليزيا والسودان من الدول الرائدة في هذا المجال، حيث في السنوات الأخيرة توسعت حكومتا هذين البلدين –على غرار دول أخرى– وبشكل متزايد في استخدام آلية الصكوك الإسلامية الحكومية لتوفير التمويل اللازم وبمقادير كبيرة لمختلف الأغراض والمشاريع الحكومية.

وانطلاقا مما سبق نقدم بحثنا هذا والذي يهدف إلى دراسة وتحليل الدور الذي يمكن أن تلعبه الصكوك الاسلامية في تنمية المدخرات وتوجيهها لخدمة الإستثمارات الوطنية، وبالتالي توفير الموارد المالية اللازمة للإحتياجات الإستثمارية للحكومات والشركات، وهذا يعني المساهمة في تمويل وتحقيق التنمية الاقتصادية.

فبحثنا هذا يأتي للإجابة عن الإشكالية التالية: "**ما هو الدور الذي يمكن أن تلعبه الصكوك الإسلامية في توفير الموارد اللازمة لتغطية الإحتياجات التمويلية للمشاريع التنموية –خاصة الحكومية منها–؟**".

وسوف نحاول الإجابة عن هذه الإشكالية من خلال المباحث التالية:

المبحث الأول: ما هية الصكوك الإسلامية

المبحث الثاني: أطراف وخطوات عملية التصكيك

المبحث الثالث: الأهمية الاقتصادية للصكوك الإسلامية على المستوى الكلي

المبحث الرابع: عرض التجربتين الماليزية والسودانية في مجال إصدار الصكوك الحكومية

المبحث الأول: ما هية الصكوك الإسلامية

نتناول معنى الصكوك الإسلامية في مطلب أول، وفي المطلب الثاني نبين الخصائص العامة للصكوك، ثم أهم أنواعها في مطلب ثالث.

المطلب الأول: مفهوم الصكوك الإسلامية

قبل التطرق لمعنى الصكوك في الإصطلاح الإقتصادي نود التنويه إلى المبدأ الذي تقوم عليه الصكوك الإسلامية والقاعدة التي ترتكز عليها، وهو مبدأ التوريق أو التصكيك (securitization).

الفرع الأول: التصكيك:

والذي يقصد به عملية تحويل الأصول المالية غير السائلة إلى أوراق مالية قابلة للتداول في أسواق الأوراق المالية، وهي أوراق تستند إلى ضمانات عينية أو مالية[1].

أو هو تحويل الموجودات العينية أو المنافع إلى صكوك قابلة للتداول مع مراعاة بعض الضوابط الشرعية التي تقوم على أساس ملكية المستثمر أصولا تدر دخلا يمثل عائد الصك[2].

كما ورد تعريف التصكيك في قرار مجمع الفقه الاسلامي الدولي بأنه: "إصدار وثائق أو شهادات مالية متساوية القيمة تمثل حصصا شائعة في ملكية موجودات (أعيان، أو منافع، أو حقوق، أو خليط من الأعيان والمنافع والديون) قائمة فعلا أو سيتم إنشاؤها من حصيلة الإكتتاب، وتصدر وفق عقد شرعي وتأخذ أحكامه"[3].

الفرع الثاني: الصكوك الإسلامية

أما الصكوك الإسلامية فقد عرفتها هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية بأنها: "وثائق متساوية القيمة تمثل حصصا شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو في موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص، وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك وقفل باب الإكتتاب وبدء استخدامها فيما أصدرت من أجله"[4].

وتتم عملية التصكيك من خلال قيام مؤسسة ما بتجميع أصولها غير السائلة وتحويل ملكيتها إلى جهة أخرى (صندوق أو مؤسسة) تقوم بإصدار صكوك تساندها تلك الأصول وبذلك تتيحها للتداول في أسواق الأوراق المالية، بعد أن يتم تصنيفها ائتمانيا، وكذلك بعد خضوعها لعدد من الإجراءات الفنية[1].

---

[1] أحمد سليمان محمود خصاونة، "أثر العولمة على المصارف الإسلامية"، رسالة ماجستير، تخصص إقتصاد إسلامي، جامعة اليرموك، إربد، 2006، ص246.

[2] سامر مظهر قنطقجي، " صناعة التمويل في المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، شعاع للنشر والعلوم، حلب، 2010، ص357.

[3] حمزة بن حسين الفعر الشريف، "ضمانات الصكوك الإسلامية"، بحث مقدم إلى ندوة (الصكوك الإسلامية –عرض وتقويم–) جامعة الملك عبد العزيز، جدة، 24، 25 ماي 2010، ص02.

[4] المعيار الشرعي رقم (17)، "صكوك الاستثمار"، الصادر عن هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية.

المطلب الثاني: خصائص الصكوك الإسلامية:

تتفق صكوك الإستثمار الإسلامية مع غيرها من الأوراق المالية التقليدية في بعض الإجراءات الإدارية من حيث التنظيم و الإصدار, إلا أنها تتميز عن غيرها في كونها أوراقا مالية تلتزم بأحكام الشريعة الإسلامية في كافة مراحلها منذ بداية إصدارها إلى انتهاء أجلها.

ويمكن ذكر أهم الخصائص العامة للصكوك الإسلامية فيما يلي[2]:

- الصكوك عبارة عن وثائق متساوية القيمة تصدر باسم مالكها لإثبات حق مالكها في الموجودات الصادرة بموجبها.
- تكون الصكوك قابلة للتداول في سوق الأوراق المالية (البورصة) في إطار الشروط والضوابط الشرعية لتداول الأصول والمنافع والخدمات التي تمثلها.
- تمثل الصكوك حصة شائعة في ملكية موجودات مخصصة للإستثمار، أعيانا أو منافعا أو خدمات أو خليط منها ومن الحقوق المعنوية والديون والنقود، ولا تمثل دينا أو التزاما في ذمة مصدريها.
- تعطي الصكوك الإسلامية الحق لحاملها في الحصول على الأرباح (إن وجدت) التي يحققها المشروع، ويستلزم ذلك ضرورة فصل الذمة المالية للمشروع عن الذمة المالية للجهة المصدرة له.
- تصدر الصكوك على أساس عقد شرعي، وبضوابط شرعية تنظم إصدارها وتداولها.
- الصك الإسلامي يلزم صاحبه بتحمل مخاطر الإستثمار بنسبة ما يملكه من صكوك، حيث تقوم الصكوك على مبدأ المشاركة في الربح والخسارة.
- الصكوك الإسلامية تخصص حصيلة الإكتتاب فيها للإستثمار في مشاريع أو أنشطة تتفق مع أحكام الشريعة الإسلامية.

المطلب الثالث: أنواع الصكوك الإسلامية

تتنوع الصكوك الإستثمارية الإسلامية إلى أنواع عديدة وفقا لعدة اعتبارات:

فبحسب آجالها تنقسم إلى صكوك قصيرة الأجل لمدة ثلاثة أشهر أو ستة أو سنة (وتسمى أيضا بشهادات الإيداع أو الإستثمار)، وصكوك متوسطة وأخرى طويلة الأجل.

وتتنوع بحسب صيغتها إلى صكوك مضاربة، إجارة، مشاركة، سلم، إستصناع، متاجرة، أسهم، القرض الحسن.

---

[1] كمال توفيق حطاب، "الصكوك الإستثمارية الإسلامية والتحديات المعاصرة"، بحث مقدم إلى (مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول)، دائرة الشؤون الاسلامية والعمل الخيري، دبي، 31ماي- 3جوان 2009، ص08.

[2] المعيار الشرعي رقم (17)، سامر مظهر قنطقجي، مرجع سابق، ص357، فتح الرحمان علي محمد صالح، "دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشروعات التنموية"، ورقة بحث مقدمة لمنتدى الصيرفة الإسلامية، إتحاد المصارف العربية، بيروت، جويلية2008، ص ص17، 18.

-Hamed rassool,Sukuk (islamic bond),training workshop on sukuk, Avari, Lahor, 27th August, 2008

وبحسب صيغتها تنقسم إلى صكوك ذات أجل محدد، صكوك دائمة، صكوك متناقصة وصكوك متزايدة.

وتنقسم بحسب التخصيص إلى صكوك خاصة تصدر لتمويل مشروع معين، وصكوك عامة توزع حصيلتها على جميع الإستثمارات التي يقوم بها المصرف (أو الجهة المصدرة).

كما يمكن تقسيم الصكوك حسب الجهة المصدرة إلى صكوك حكومية ، صكوك الشركات، صكوك البنوك.

وبالرغم من تعدد وتنوع الصكوك الإسلامية إلا أننا سوف نهتم بالصكوك الأكثر انتشارا واشتهارا، حيث يمكن تصنيفها إلى قسمين رئيسين هما: صكوك قابلة للتداول وأخرى غير قابلة للتداول.

الفرع الأول: الصكوك القابلة للتداول

وهي صكوك تمثل حصصا شائعة في ملكية أعيان أو منافع لذلك يمكن تداولها، وهي:

أولا: صكوك المضاربة

عرفها مجمع الفقه الإسلامي بأنها: "أداة استثمارية تقوم على تجزئة رأسمال القراض (المضاربة) بإصدار صكوك ملكية برأس مال المضاربة على أساس وحدات متساوية القيمة ومسجلة بأسماء أصحابها، باعتبارهم يملكون حصصا شائعة في رأس مال المضاربة وما يتحول إليه، بنسبة ملكية كل منهم فيه"[1].

وتنقسم صكوك المضاربة إلى[2]: صكوك المضاربة المطلقة، صكوك المضاربة المقيدة، صكوك المضاربة المستمرة، صكوك المضاربة المحدودة (أو مستردة بالتدرج)، بالإضافة إلى أنواع أخرى من الأوراق المالية تقوم على أساس المضاربة منها[3]: شهادات الإستثمار (أو شهادات ودائع الإستمار) .

ثانيا: صكوك المشاركة

هي: "وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في إنشاء مشروع أو تطوير مشروع قائم أو تمويل نشاط على أساس عقد من عقود المشاركة، ويصبح المشروع أو موجودات النشاط ملكا لحملة الصكوك في حدود حصصهم"[4].

[1] سامر مظهر قنطقجي، مرجع سابق، ص359.

[2] راجع أكثر: بن الضيف محمد عدنان، ربيع المسعود، "أدوات الدين وبدائلها الشرعية في الأسواق المالية الإسلامية"، بحث مقدم إلى الملتقى الدولي الأول حول (الإقتصاد الإسلامي، الواقع ورهانات المستقبل" معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، المركز الجامعي غرداية، يومي 23 و 24 فيفري2011، ص10.

[3] عبد الكريم قندوز، مداني أحمد، "الأزمة المالية الراهنة واستراتيجيات المنتجات المالية الإسلامية"، بحث مقدم إلى الملتقى الدولي الثاني (الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية –النموذج المصرفي الإسلامي نموذجا–" المركز الجامعي خميس مليانة، عين الدفلى، ....،ص07.

[4] مطلق جاسر مطلق الجاسر، "صكوك الإجارة وأحكامها في الفقه الإسلامي –دراسة مقارنة بالإقتصاد الإسلامي–" رسالة ماجستير، قسم الشريعة الإسلامية، جامعة القاهرة، 2008، ص37. المعيار الشرعي رقم (17) حول صكوك الإستثمار.

وتنقسم صكوك المشاركة أيضا إلى عدة أنواع نذكر منها ما يلي[1]: صكوك المشاركة الدائمة، صكوك المشاركة المحدودة وتكون نهايتها بإحدى الصورتين: صكوك المشاركة المستردة بالتدرج وصكوك المشاركة المستردة في نهاية المدة (المنتهية بالتمليك إلى المصدر)

ثالثا: صكوك الإجارة

هي" صكوك متساوية القيمة تمثل أجزاءا متماثلة مشاعة في ملكية منافع أعيان معمرة مرتبطة بعقود إجارة أو تمثل عددا مماثلا من وحدات خدمة موصوفة تقدم من ملتزمها لحامل الصك في وقت مستقبلي، وقد يتم إصدار صكوك التأجير على صيغة إجارة أو مشاركة في الإنتاج، وقد تمثل حصة في أصول حكومية"[2].

وتتنوع صكوك الإجارة إلى عدة أنواع نوجزها فيما يلي[3]: صكوك ملكية الأعيان المؤجرة، صكوك ملكية المنافع (وتنقسم بدورها إلى: صكوك ملكية منافع أعيان موجودة، وصكوك ملكية منافع أعيان موصوفة في الذمة)، صكوك ملكية الخدمات(وتنقسم هي الأخرى إلى: صكوك ملكية خدمات من طرف معين، وصكوك ملكية خدمات من طرف موصوف في الذمة).

رابعا: صكوك صناديق الإستثمار

صندوق الإستثمار عبارة عن آلية تجميع للأموال عن طريق الإكتتاب في صكوكه بغرض استثمارها في مجال استثماري محدد في نشرة الإكتتاب، وتتعدد مجالات استخدامها، حيث يمكن أن تشمل كل فروع الإقتصاد بما فيها المجالات المالية، وتصدر هذه الصناديق لآجال وبأحجام معينة (الصناديق المغلقة)، أو لآجال وبأحجام غير محددة (الصناديق المفتوحة)، وتكيف معظمها شرعيا على أساس صيغة المضاربة المقيدة[4]، كما يمكن أن تكيف أحيانا على أساس عقد الوكالة.

ونود الإشارة هنا إلى أن صكوك الصناديق المغلقة هي التي تكون قابلة للتداول في سوق الأوراق المالية، أما صكوك الصناديق المفتوحة فهي غير قابلة للتداول.

بالإضافة إلى هذه الصكوك هناك صكوكا أخرى أقل انتشارا وهي خاصة بالبنوك الزراعية، كصكوك المزارعة، صكوك المساقاة، صكوك المغارسة.

الفرع الثاني: الصكوك غير القابلة للتداول

---

[1] **راجع أكثر:** بن الضيف محمد عدنان، ربيع المسعود، مرجع سابق، ص11.

[2] سامر مظهر قنطقجي، مرجع سابق، ص360.

[3] **راجع أكثر:** المعيار الشرعي رقم (17). أحمد إسحاق الأمين حامد، "الصكوك الاستثمارية الاسلامية وعلاج مخاطرها"، رسالة ماجستير، تخصص اقتصاد ومصارف إسلامية، جامعة اليرموك، إربد، 2005، ص40.

[4] نادية أمين محمد علي، "صكوك الإستثمار الشرعية –خصائصها وأنواعها–"، بحث مقدم للمؤتمر العلمي السنوي الرابع عشر حول (المؤسسات المالية الإسلامية – معالم الواقع وآفاق المستقبل–)، كلية الشريعة والقانون، جامعة الإمارات العربية المتحدة، دبي، 15– 17ماي2005، ص988.

وهي التي لا يجوز تداولها لأنها قائمة على الديون، وما كان هذا شأنه فلا يجوز تداوله، لأنه يفضي إلى تأجيل البدلين، وتتمثل هذه الصكوك في:

أولا: صكوك السلم

عرفت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية في المعيار الشرعي رقم (17) صكوك السلم بأنها: "وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لتحصيل رأسمال السلم وتصبح سلعة السلم مملوكة لحملة الصكوك"[1].

فصكوك السلم هي صكوك تمثل بيع سلعة مؤجلة التسليم بثمن معجل، والسلعة المعجلة التسليم هي من قبيل الديون العينية، لأنها موصوفة تثبت في الذمة، لا تزال في ذمة البائع بالسلم، لذلك تعتبر هذه الصكوك غير قابلة للبيع أو التداول في حالة إصدار الصك من قبل أحد الطرفين البائع أو المشتري فهي من قبيل الإستثمارات المحتفظ بها حتى تاريخ الإستحقاق[2].

ثانيا: صكوك الإستصناع

هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لإستخدام حصيلة الإكتتاب فيها في تصنيع سلعة، ويصبح المصنوع ملكا لحملة الصكوك[3].

وصكوك الإستصناع في حقيقتها كصكوك السلم حيث تمثل بيع سلعة مؤجلة التسليم بثمن معجل، والسلعة المؤجلة التسليم هي من قبيل الديون العينية، لأنها موصوفة تثبت في الذمة، إلا أنه يجوز تأجيل ثمنها، والمبيع في الحالتين لايزال في ذمة الصانع أو البائع بالسلم، وعليه تكون هذه الصكوك غير قابلة للبيع أو التداول سواء من طرف البائع أو المشتري[4]، فهي من قبيل الإستثمارات المحتفظ بها حتى تاريخ استحقاقها.

ثالثا: صكوك المرابحة

حسب المعيار الشرعي رقم(17) الصادر عن هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية فإن صكوك المرابحة هي: وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لتمويل شراء سلعة المرابحة، وتصبح سلعة المرابحة مملوكة لحملة الصكوك[5].

فصكوك المرابحة يصدرها الواعد بشراء بضاعة معينة بهامش ربح محدد، بنفسه أو عن طريق وسيط مالي، بعد تملك البائع وقبضه، بقصد استخدام حصيلتها في تكلفة شراء هذه البضاعة ونقلها وتخزينها, ويكتتب فيها البائعون لبضاعة المرابحة بعد تملكهم و قبضهم لها عن طريق الوسيط المالي الذي يتولى تنفيذ هذه العقود نيابة عن مالكي صكوك المرابحة[1].

---

1 المعيار الشرعي رقم (17).

2 وليد خالد الشايجي، عبد الله يوسف الحجي، "صكوك الاستثمار الشرعية"، بحث مقدم للمؤتمر العلمي السنوي الرابع عشر حول (المؤسسات المالية الإسلامية –معالم الواقع وآفاق المستقبل–)، كلية الشريعة والقانون، جامعة الإمارات العربية المتحدة، دبي، 15– 17ماي2005، ص911.

3 المعيار الشرعي رقم (17).

4 قندوز عبد الكريم، مداني أحمد،مرجع سابق، ص07، وليد خالد الشايجي، عبد الله يوسف الحجي، مرجع سابق، ص913.

5 المعيار الشرعي رقم (17).

المبحث الثاني: أطراف وخطوات عملية التصكيك

نتناول هذا المبحث من خلال مطلبين، نبين في المطلب الأول الأطراف المشاركة في عملية إصدار الصكوك، ويخصص المطلب الثاني لعرض أهم الخطوات والآليات التي تمر بها عملية التصكيك.

المطلب الثاني: الأطراف المشاركة في عملية إصدار الصكوك الإسلامية

تتمثل مختلف أطراف عملية إصدار الصكوك الإسلامية في:

الفرع الأول: المصدر الأصلي the originator

وهي الجهة أو الشركة المنشئة لمحفظة التوريق، ويطلق عليها اصطلاح البادئ أو المنشئ للتوريق، صاحب أو البائع الأول للأصول أو محفظة حقوق مالية تبيعها وتحصل على قيمتها نقدا[2].

وقد يكون المصدر من القطاع الخاص كالبنوك والشركات المساهمة، أو من القطاع العام، أو القطاع الخيري.

ثانيا: الجهة المصدرة

وتعرف بمدير الصكوك، وهو من يتولى إدارة الموجودات المملوكة لحملة الصكوك نيابة عنهم، وغالبا ما تكون هذه الشركة شركة ذات غرض خاص(S.P.V)* تتولى عملية الإصدار، وتتخذ جميع الإجراءات اللازمة لعملية التصكيك مقابل أجر أو عمولة محددة في نشرة الإصدار، وتكون العلاقة بينها وبين حملة الصكوك قائمة على أساس الوكالة بأجر[3].

ثالثا: المستثمرون (حملة الصكوك)

وهم الحائزون لوثائق الصكوك بمختلف أنواعها، والتي تمثل الموجودات سواء كانت هذه الموجودات أعيانا أو منافعا أو خدمات، أو خليطا من بعضها أو كلها.

رابعا: أمين الإستثمار

وهو المؤسسة المالية الوسيطة التي تتولى حماية مصالح حملة الصكوك والإشراف على مدير الصكوك، كما يحتفظ بالوثائق والضمانات، وذلك على أساس عقد الوكالة بأجر تحدده نشرة الإصدار[4].

خامسا: وكالات التصنيف العالمية*

---

[1] أسامة عبد الحليم الجورية، "صكوك الإستثمار ودورها التنموي في الإقتصاد"، رسالة ماجستير، تخصص دراسات إسلامية، معهد الدعوة الجامعي، بيروت، 2001، ص79.

[2] الشيخ علاء الدين زعتري، " الصكوك –تعريفها، أنواعها، أهميتها، دورها في التنمية، حجم إصداراتها، تحديات الإصدار–"، بحث مقدم لورشة العمل التي أقامتها شركة BDO بعنوان" الصكوك الإسلامية، تحديات، تنمية، ممارساتدولية"، عمان، 18، 2010/07/19، ص24.

* Special purpose vehicle

[3] سعود بن ملوح العنزي،"الصكوك الإسلامية، ضوابطها، وتطبيقاتها المعاصرة"،رسالة دكتوراه غير منشورة،تخصص الفقه وأصوله،كلية الدراسات العليا، الجامعة الأردنية،2010، ص25.

[4] عجيل جاسم النشمي، " التوريق والتصكيك وتطبيقاتهما"، الدورة 19 لمجمع الفقه الإسلامي، الشارقة، 2009، ص05.

* أهم تلك الوكالات: Standard and poor, Moody's, Fitch، كما وجدت حاليا وكالات تصنيف إسلامية تقدم إلى جانب ذلك خدمة تصنيف الجودة الشرعية منها: الوكالة الإسلامية الدولية للتصنيف(IIRA)بالبحرين، الوكالة الماليزية للتصنيف (RAM)

وهي وكالات متخصصة تقوم بإجراء تقييم لبيان مدى الجدارة الإئتمانية والمالية للإصدارت المالية التي ستطرح في سوق رأس المال، وما تتمتع به من ضمانات وتحديد نسبة المخاطر التي تنطوي عليها.

المطلب الثالث: آلية إصدار الصكوك الإسلامية

تشكل عملية إصدار الصكوك الإسلامية النافذة التي يطل من خلالها المصدرون أو وكلاؤهم على المستثمرين، الأمر الذي يتطلب أن تكون تلك العملية على درجة من الإتقان والدقة وحسن الإخراج، وتمر عملية إصدار الصكوك الإسلامية بخطوات أولية مختلفة يطلق عليها تنظيم (ترتيب) الإصدار، وهذه الخطوات لا تحصل بنفس التسلسل، بل قد تتقدم خطوة على أخرى، كما قد تتم جميع الخطوات أو قد يقتصر على بعضها فقط، وأحيانا توجد عدة بدائل لاختيار أحدها، ولكن الوضع الطبيعي أن تقع كما يلي:

الفرع الأول: الهيكلة

وتعني إعداد التصوير والهيكل التنظيمي الذي يمثل آلية الإستثمار بواسطة الصكوك ودراسة الجدوى ودراسة المسائل القانونية والإجرائية والتنظيمية، وتضمين كل ذلك في نشرة الإكتتاب، وربما يتزامن مع ذلك وضع النظام أو اللائحة والإتفاقيات التي تحدد حقوق وصلاحيات وواجبات الجهات المختلفة ذات الصلة، ومن الأهمية أن يتم اختيار تلك الجهات بطريقة جيدة لإيجاد عوامل الثقة والطمأنينة لدى المكتتبين، وتتم هذه الخطوة من قبل الجهة القائمة بعملية إنشاء الصندوق، وهي إما من طرف الممولين (كالبنوك مثلا) أو من طرف المستفيد من التمويل، وغالبا ما تستعين الجهة الراغبة في إصدار الصكوك بمكتب خبرة أو دراسات ليتولى عملية التنظيم لقاء عمولة، كما تتم الإستعانة بهيئة شرعية لاستكمال المتطلبات الشرعية واستيفاء الأحكام والضوابط الشرعية[1].

بناءا على ما سبق يمكن أن نقسم هذه المرحلة (الخطوة) الرئيسية إلى خطوات فرعية◆ هي:

* تحديد الهدف من الإصدار.

* تحديد نوع الأصول المراد تصكيكها.

* إعداد دراسات الجدوى الأولية: والتي تتضمن الدراسة الشرعية، الدراسة القانونية، الدراسة التسويقية، الدراسة الفنية والدراسة المالية.

الفرع الثاني: تمثيل حملة الصكوك (المستثمرين)

ويكون ذلك من خلال تأسيس شركة ذات غرض خاص (S.P.V) تسجل في مناطق ذات إعفاء ضريبي، وتكون ذات شخصية مستقلة، بالرغم من أنها مملوكة بالكامل للمستثمرين، وذلك لتمثيلهم في إيجاد العلاقات بالجهات المختلفة وتقوم هذه الشركة بشراء الموجودات التي ستغطي الوحدات المصدرة، ثم يقوم المصدر بإثبات نقل ملكية الأصول من دفاتره إلى دفاتر تلك الشركة ذات الغرض الخاص، على أساس البيع، بعد أن يجري تقويمها من جهة متخصصة مستقلة[2].

الفرع الثالث: طرح الصكوك للإكتتاب

[1] عبد الستار أبو غدة، "صناديق الإستثمار الإسلامية– دراسة فقهية تأصيلية موسعة–"، بحث مقدم للمؤتمر العلمي السنوي الرابع عشر حول (المؤسسات المالية الإسلامية –معالم الواقع وآفاق المستقبل–)، كلية الشريعة والقانون، جامعة الإمارات العربية المتحدة، دبي، 15- 17ماي2005، ص693.

◆ لمزيد من التفصيل راجع: سعود بن ملوح العنزي، مرجع سابق، ص28- 30.

[2] سعود بن ملوح العنزي، مرجع سابق، ص ص30، 31.

وذلك بهدف جمع الأموال التي ستمول بها الموجودات الممثلة بالصكوك.

الفرع الرابع: تسويق الصكوك

ويتم إما بالطرح مباشرة للجمهور، وإما أن يتم بيع الصكوك جملة إلى المستثمر الأول الذي قد يكون بنكا أو مجموعة بنوك، ثم يقوم هو بتسويقها وبيعها إلى الجمهور.

الفرع الخامس: التعهد بتغطية الإكتتاب

يتقدم متعهد تغطية الإصدار بتعهد يلتزم بموجبه بتنظيم الإكتتاب فيما تبقى من الصكوك، حيث يلتزم بشراء الصكوك التي لم يكتتب فيها ويبيعا تدريجيا أو يحتفظ بها كليا أو جزئيا.

الفرع السادس: مرحلة ما بعد الإصدار

يتم في هذه المرحلة التصنيف الإئتماني للصكوك من قبل جهة متخصصة تمهيدا لتحديد الجدارة الإئتمانية لإدراجها في سوق التداول إن كانت مما يقبل تداوله[1]. ففي هذه المرحلة تكون محاولة لتوفير سوق تداول (ثانوية) للصكوك المصدرة من خلال توفير آلية إعادة شرائها من المستثمرين بأسعار يعلن عنها أسبوعيا، مما يضفي صفة السيولة على تلك الصكوك، فيوفر لها جاذبية أكبر بالنسبة للمستثمرين[2].

المبحث الثالث: الأهمية الإقتصادية للصكوك الإسلامية على المستوى الكلي:

توفر الصكوك الإسلامية (أو عملية التصكيك) العديد من المزايا للإقتصاد الوطني، وتتمثل تلك المزايا في ما يلي:

الفرع الأول: المساهمة في تحقيق التنمية الاقتصادية[3]

تتميز صكوك الإستثمار الإسلامية بخصائص عدة تجعلها قابلة للوساطة المالية التي تسهم في تحقيق التنمية، وتنبع الحاجة للوساطة المالية من تفاوت الأفراد في المعرفة والمهارة والثروة، فهناك الغني لكنه لا يعرف كيف ينمي ثروته، وهناك الذي يملك المهارة والخبرة التجارية لكنه لا يملك المال، فإذا كان الطرفان بعيدين عن بعضهما البعض تنشأ الحاجة لطرف ثالث يتولى دور الوساطة للتقريب بينهما وإشباع حاجة كليهما في مقابل ربح متفق عليه، ولعل صكوك الإستثمار الإسلامية قادرة على القيام بذلك الدور.

إن الصكوك الإسلامية لها الصفات الرئيسية التي تمكنها من الإرتقاء إلى سلم التنمية ومن أهم هذه الصفات كونها مرتبطة باستثمارات حقيقية، وهذه الإستثمارات تعد بديلا ناجحا يثبت أن الإستثمار الناتج من الفائدة غير حقيقي، وأنه يزيد المرابي غنى والمقترض إيذاءا وفقرا، إذ من المعلوم للجميع أن التنمية الاقتصادية تتطلب وجود إستثمار حقيقي يخدم العملية الإنتاجية في محاولة النهوض بالإمكانات الاقتصادية داخل الدولة، إضافة إلى ذلك تتمتع الصكوك الإسلامية –أو

[1] المرجع نفسه، ص32.

[2] سامر مظهر قنطقجي، مرجع سابق، ص358.

[3] قيصر عبد الكريم الهيتي، " أساليب الإستثمار الإسلامي وأثرها على الأسواق المالية–البورصات–"دار رسلان، دمشق،ط1، 2006، ص251–258.

بالأحرى الأساليب الإستثمارية محل التصكيك- بصفة اعتماد الأولويات الإنمائية، بحسب ما تقتضيه منظومة العقلانية الاقتصادية وبالشكل الذي يحقق أكثر مقاصد شرعية ممكنة.

إذن يمكن القول أن اقتران صكوك (أساليب) الإستثمار الإسلامي بمختلف فروعها مع التنمية مسألة بديهية، نظرا لوجود علاقة طردية قائمة على ذلك، حيث أن هذه الصكوك تمتلك مقومات التنمية الاقتصادية ومؤهلاتها المنضبطة بأحكام الشريعة الإسلامية، وفي هذا الإطار تكون صيغة التمويل (الإستثمار) التي يكون فيها سداد الأصل والحصول على الربح متوقف على نجاح المشروع، ستكون أقدر على تحقيق متطلبات التنمية أحسن من صيغ التمويل الأخرى القائمة على الفائدة المضمونة، وتتفرع من هذه الميزة ميزات أخرى كثيرة لصالح العملاء ومشروعات التنمية، ومنها أن قاعدة "الغنم بالغرم" تجعل الجهة الممولة تبذل كل ما في وسعها أثناء الدراسة والتحليل والتقويم لاحتمالات نجاح المشروع وبذلك تساعد العملاء على عدم الخوض في مشروعات لا تثبت جدواها الاقتصادية والإجتماعية.

فالصكوك الإسلامية تساهم في تحقيق التنمية الاقتصادية من خلال قدرتها على حشد الموارد المالية لتمويل المشروعات التنموية الكبرى مثل مشروعات البنة التحتية كالنفط والغاز والطرق والموانئ والمطارات وغيرها، وكذلك لتمويل التوسعات الرأسمالية للشركات، وسنحاول توضيح ذلك فيما يلي:

أولا: دور الصكوك الإسلامية في تجميع وحشد الموارد المالية

تتميز الصكوك الإسلامية بقدرتها على تجميع وتعبئة المدخرات من مختلف الفئات وذلك لتنوع آجالها ما بين قصير، متوسط وطويل، وتنوع فئاتها من حيث قيمتها المالية، وتنوع أغراضها، وكذا تنوعها من حيث طريقة الحصول على العائد، ومن حيث سيولتها المستمدة من إمكانية تداولها في السوق الثانوية من عدمه، إضافة إلى تلك المميزات تتمتع الصكوك الإسلامية بعدم تعرضها لمخاطر سعر الفائدة، لأنها لا تتعامل به أصلا، كما أن الصكوك الإسلامية لا تتعرض لمخاطر التضخم، بل تتأثر بالتضخم إيجابيا، لأن هذه الصكوك تمثل أصولا حقيقية في شكل أعيان وخدمات ترتفع أسعارها بارتفاع المستوى العام للأسعار مما يؤدي إلى ارتفاع عائدات الصكوك الممثلة لتلك الأصول (أعيان وخدمات)[1].

ثانيا: دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشاريع الإستثمارية[2]

إن التركيز على المصادر الداخلية لتوفير الموارد المالية وربطها باستخدامات تنموية حقيقية يعتبر خيارا أمثلا خاصة بالنسبة للدول النامية، وقد تكون الصكوك الإسلامية من بين الوسائل الفعالة في هذا المجال، لأنها قادرة على تحقيق الغرضين معا وهما تعبئة الموارد وضمان توجيهها إلى مجالات استثمارية حقيقية، إذ أن التحدي الكبير والرئيسي في مجال الصناعة المالية الإسلامية لا يكمن فقط في قدرة الإبتكارات المالية على تعبئة الموارد المالية، وإنما في طريقة استخدام هذه الموارد، بحيث تقرب بين تلك الموارد وبين الهدف التنموي المنشود منها، وعليه فكفاءة استخدام الموارد المالية التي تم جمعها عن طريق الصكوك الإسلامية توازي قدرتها على تعبئة هذه الموارد.

[1] مطلق جاسر مطلق الجاسر، مرجع سابق، ص ص33، 34.

[2] زاهرة علي محمد بني عامر، مرجع سابف، ص 173-176.

وتتنوع الصكوك الإسلامية بشكل يجعلها تلائم قطاعات اقتصادية مختلفة، فنجد صكوك المرابحة تلائم الأعمال التجارية، وصكوك السلم هي الأنسب لتمويل المشاريع الزراعية والصناعات الإستخراجية والحرفيين، في حين تستخدم صكوك الإستصناع في تمويل قطاع الإنشاءات، وبالرغم من أهمية هذه الصيغ في تمويل المشروعات الإستثمارية، تبقى صكوك المشاركة هي الأكثر ملاءمة لتمويل كافة أنواع الإستثمارات الطويلة الأجل والمتوسطة والقصيرة، كما تصلح لجميع أنواع الأنشطة الاقتصادية، التجارية منها والصناعية والزراعية والخدمية، وذلك لما تتميز به من مرونة أحكامها وإمكانية انعقادها في أي مجال، وكذلك الأمر بالنسبة لصكوك المضاربة إلا أنها تمتاز عن صكوك المشاركة في فصلها إدارة المشروع عن ملكيته.

ثالثا: دور الصكوك الإسلامية في تمويل مشاريع البنى التحتية والتنموية

الصكوك الإسلامية أداة يمكن استغلالها لتمويل مشاريع البنى التحتية والمشاريع الضخمة التي تتطلب إقامتها رؤوس أموال كبيرة، وهي بذلك تحقق فوائد لكل من المصدر والمستثمر.

فالصكوك الإسلامية تلبي احتياجات الدول في تمويل مشاريع البنية التحتية والمشاريع الحيوية بدلا من الإعتماد على سندات الخزينة والدين العام.

فعلى سبيل المثال يمكن للحكومات إصدار صكوك الإجارة لتمويل مشاريع ذات نفع عام التي ترغب الحكومة في إقامتها لتحقيق مصلحة عامة تراها، لا بغرض الربح، كتمويل بناء الجسور والمطارات والطرق والسدود وسائر مشروعات البنية التحتية، حيث تكون الحكومة هنا هي المستأجر من أصحاب الصكوك الذين هم بمثابة ملاك هذه الأعيان المؤجرة للدولة، ثم تقوم الحكومة –بصفتها مستأجرا- بإتاحة تلك المشاريع للمواطنين لاستخدامها والإنتفاع بها، كما يمكن أيضا استخدام صكوك إجارة المنافع في تمويل برامج الإسكان والتنمية العقارية[1].

فالصيرفة الإسلامية بأدواتها المتنوعة قادرة على قيادة برامج تمويل المشاريع الحكومية بكفاءة عالية وبتكلفة منخفضة وبآجال مختلفة، ففي الآونة الأخيرة شهدت أسواق الصكوك العالمية عدة إصدارات حكومية لتمويل المشروعات الكبرى وتنشيط إقتصادياتها وجذب أموال المستثمرين الأجانب لتوظيفها في مشاريع متنوعة تساعد على استقرار الوضع الإقتصادي للدولة، ومن أمثلة تلك الإصدارات: شهادات شهامة التي أصدرتها وزارة المالية السودانية كبديل عن سندات الحكومة الربوية، صكوك التأجير التي أصدرها المصرف المركزي لمملكة البحرين، شهادات الإستثمار المالي والتي أصدرتها مؤسسة التمويل الدولية التابعة لمجموعة البنك الدولي لتمويل قطاعات رئيسية مثل الصحة، التعليم والبنية التحتية[2].

الفرع الثاني: تحقيق التوزيع العادل للثروة

فصكوك الإستثمار الإسلامي تعد وسيلة لتحقيق عدالة توزيع الأرباح والخسائر، إذ تمكن جميع المستثمرين من الإنتفاع بالربح الحقيقي الناتج عن المشروع بنسبة عادلة، وبهذا تنتشر الثروة على نطاق أوسع دون أن تكون دولة بين الأغنياء المعدودين، ولعل ذلك من أعظم أهداف الإقتصاد الإسلامي[3].

---

[1] أسامة عبد الحليم الجوزية، مرجع سابق، ص ص130، 131.

[2] دور الصكوك الحكومية في تمويل الخطة الإنمائية الكويتية، على موقع الجمعية التونسية للمالية الإسلامية: www.facebook.com/notes/assocition-tunisienne-de-la-finance-islamique/, تاريخ الإطلاع: 2012/04/23. على الساعة 22:30.

[3] محمد تقي العثماني، "الصكوك كأداة لإدارة السيولة"، بحث مقدم للندوة العشرون للمجمع الفقهي الإسلامي، مكة المكرمة، 25- 29ديسمبر 2010، ص06. أحمد أسعد أحمد المسعودي، " متطلبات إنشاء سوق مالية إسلامية في ليبيا –دراسة ميدانية- " رسالة دكتوراه غير منشورة، تخصص تمويل ومصارف، كلية الأعمال، جامعة عمان العربية للدراسات العليا، عمان، 2009، ص63.

إن الإستثمار الإسلامي يعتمد مبدأ احتمال الربح مقابل احتمال الخسارة وهو أساس العدل في العمل الإقتصادي، والصكوك القائمة على أساليب المشاركة تتضمن عموما عدالة توزيع الأرباح، ففي الشركة توزع الأرباح بحسب الإتفاق وبحسب عدد الأسهم المشاركة في العملية الإستثمارية، وكذلك الحال بالنسبة للمضارب، حيث يحصل على الأرباح مقابل عمله ويحصل صاحب المال على الربح مقابل مساهمته بالمال، في حين يحصل المزارع في حالتي المزارعة والمساقاة على الثمر بنسبة معينة مثلما يحصل عليها صاحب الأرض أو الزرع، أما لأساليب البيوع فإن عدالة توزيع الأرباح مرتبطة إلى حد كبير بقوى العرض والطلب في السوق وسعة الأسعار السائدة فيه، ورغبة البائع والمشتري الحقيقية في البيع والشراء والمضاربة بالسلع، وظروف السوق بشكل عام، إضافة إلى حصول صاحب الحرفة على حقه بشكل يتناسب مع عمله وجهده[1].

ويمكن القول أن أسلوب التمويل بالمشاركة (صكوك المشاركة) هو الأكثر ضمانا لتحقيق نجاح المشروعات الصغيرة، إذ تقترن مصلحة أحد الشركاء بالشريك (الشركاء) الآخر، وكذلك الأمر في حالة المضاربة، حيث تكون زيادة الأرباح في صالح الطرفين، علما أن زيادة ربح أحدهما يقتضي بالضرورة زيادة ربح الطرف الآخر، ولذلك فالمشاركة سبب مباشر لتنمية الأرباح وحمايتها من المخاطر، وعامل رئيسي يكفل النهوض والإرتقاء باقتصاديات العالم الإسلامي، ويحقق العدالة في توزيع العائد بطريقة عادلة تحول دون تركز الثروة، وتقليل التفاوت بين الدخول من جهة، ومنع إهدار الطاقات البشرية والإنتاجية من جهة ثانية[2].

ومن جهة أخرى تتطلب عدالة توزيع الأرباح في الإستثمارات الإسلامية عدالة توزيع الثروة من خلال فريضة الزكاة التي تقوم بهذه العملية بشكل يتناسب مع حجم الثروات والموارد المتاحة.

الفرع الثالث: معالجة العجز في الموازنة العامة وحل مشكلة المديونية

تفتح الصكوك الإسلامية الباب على مصراعيه للمشاركة الشعبية الشاملة من قبل الأفراد لسد الإحتياجات التمويلية اللازمة لدعم الموازنة العامة، والتي تعبر عن البرنامج المالي المتوقع تنفيذه من قبل الحكومة لتحقيق أهدافها الاقتصادية وغير الاقتصادية، لذلك فهي تحتاج إلى أموال ضخمة لتنفيذ برامجها الاقتصادية وسد العجز القائم في موازنتها[3].

فيمكن للدولة أن تصدر صكوك المشاركة لسد العجز في موازنتها واستثمار حصيلتها في المشاريع المدرةللدخل كمحطات توليد الكهرباء، الموانئ...إلخ، كما يمكن تمويل العجز في الموازنة عن طريق إصدار الحكومة صكوك المضاربة في المشروعات المدرة للربح بحيث يتم تمويلها دون مشاركة أصحاب الأموال (مشترو الصكوك) في اتخاذ القرار الإستثماري والإداري للمشروع، بل تبقى الإدارة بيد السلطة الحكومية، كما يمكن للحكومات كذلك أن تواجه العجز في موازنتها

1 قيصر عبد الكريم الهيتي، مرجع سابق، ص259-261.

2 المرجع نفسه، ص263.

3 زياد الدماغ، "دور الصكوك الإسلامية في دعم الموازنة العامة من منظور تمويل إسلامي"، بحث مقدم للمؤتمر الدولي للصيرفة والمالية الإسلامية، الجامعة العالمية الإسلامية، ماليزيا، 15، 16 جوان 2010، ص01.

بإصدار صكوك الإجارة، وكذلك الحال بالنسبة لصكوك القرض الحسن حيث يمكن للحكومة أن تستفيد منها في دعم عجز الموازنة.

أما عن دور الصكوك في حل مشكلة المديونية والتي تكون ديون خارجية أو ديون داخلية في صورة قروض ربوية، فإنه بإمكان الدولة تحويل تلك القروض إلى صكوك ملكية خدمات عامة تقدمها الدولة كخدمات التعليم، الصحة، النقل، حيث يتم مبادلة القروض الربوية للمواطنين على الدولة بما يقابل قيمتها من صكوك خدمات تقدمها الدولة مستقبلا، كما يمكن مبادلة هذه الديون بصكوك استصناع سلع تنتجها الدولة، وبموجب تلك الصكوك يحصل حملتها على سلع بقيمة ما قدموه من قروض سابقا[1].

الفرع الرابع: القضاء على مشكلة البطالة والأموال المعطلة

تساهم صكوك الإستثمار الإسلامية في القضاء على مشكلة البطالة، وزيادة مستوى التشغيل وفي تشغيل الأموال المعطلة، كون هذه الصكوك تحقق رغبات كل من المستثمرين والمدخرين على حد سواء، فأسلوب المضاربة يمثل دافعا مهما باتجاه تحفيز العاطل عن العمل -بسبب عدم امتلاكه رأس المال- إلى العمل الجاد، وهذا سيساهم في تمويل التنمية الاقتصادية وإنجاحها، ويمثل أسلوب المشاركة تشجيع أصحاب المال لبعضهم البعض في العمل الإستثماري، خاصة أولئك الذين يمتلكون أموالا لا تكفي لتغطية نفقات استثماراتهم، كذلك فإن صاحب الأرض الزراعية يمكنه الإتفاق مع من يزرعها ويسقيها، مقابل حصول هذا المزارع على جزء من الثمر، وهذا ما تتيحه صكوك (أسلوب) المزارعة والمساقاة[2]، أما أسلوبا المرابحة والسلم فيسهما في تمويل السلع الرأسمالية للحرفيين وصغار المنتجين الزراعيين والصناعيين الجدد الذين تنقصهم الخبرات الكافية والملاءة المالية[3]، ، كما أن صكوك الإجارة المنتهية بالتمليك تعمل على تشجيع العامل على العمل بجد ليرتقي بعمله هذا من المستأجر إلى المالك الأصلي، وتؤدي صكوك القرض الحسن أيضا دورا في رفع حجم العمالة واستمرارية العملية الإنمائية من خلال إقراض المستثمرين وتأمين السيولة المالية اللازمة لهم[4].

فالإستثمارات الإسلامية قائمة على مبدأ "ساهم غيرك بالمال والعمل ليكون القضاء على البطالة أمرا مكتملا" فتكون النتيجة القضاء على أغلب معوقات العمل والمساهمة الفعلية في تشغيل الأموال في الإستثمارات المتاحة.

المبحث الرابع: التجربتين الماليزية والسودانية في مجال إصدار الصكوك الحكومية

هناك العديد من التجارب العالمية الناجحة في مجال إصدار الصكوك تُؤَكِّد قدرتها على تمويل المشروعات التنموية الكبرى في مختلف دول العالم، حيث سعت عدة دول لوضع إطار قانوني منظم لإصدارات الصكوك بحيث توفر غطاء لازمًا

---

1 زاهرة علي محمد بني عامر، مرجع سابق، ص197- 200.

2 قيصر عبد الكريم الهيتي، مرجع سابق، ص274- 276.

3 أسامة عبد الحليم الجوزية، مرجع سابق، ص135- 138.

4 قيصر عبد الكريم الهيتي، مرجع سابق، ص276.

ومشجعًا للمؤسسات المستثمِرة في الصكوك، وأيضا للجهات المستفيدة منها، وهو ما أدى إلى تحقيق معدلات نمو غير مسبوقة للصكوك كأحد أهم الأدوات المالية التي تشهد معدلات نمو متسارعة، ونجاحًا في عدة مناطق على المستوى العالمي، سواء على مستوى البلدان الإسلامية أو على مستوى الدول الغربية، وفيما يلي نذكر بعض الأمثلة الدالة على نجاح هذه التجارب العالمية:

المطلب الأول: التجربة الماليزية

على الرغم من التحفظات الشرعية حول التجربة الماليزية في الصناعة المالية الإسلامية، تحتل ماليزيا المرتبة الأولى من حيث إصدار الصكوك الإسلامية، حيث أصدرت العديد من الصكوك لتمويل مشاريع البنى التحتية للدولة والشركات التابعة لها في سبيل تعزيز هذه الصكوك كأداة تمويلية، كما تعتبر ماليزيا عضوا في الكثير من مؤسسات البنية التحتية للصناعة المالية الإسلامية، ومنها مثلا مجلس الخدمات المالية الإسلامية بكوالالمبور، وهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية بالبحرين...

وترجع بداية العمل المصرفي الإسلامي في ماليزيا إلي عام 1983 مع صدور قانون برلماني تحت مسمى قانون الاستثمار الحكومي، وتأسيس أول بنك إسلامي ماليزي هو "بنك إسلام ماليزيا-برهاد"، وقد كان المأمول أن يكون القانون المشار إليه استثمارياً بالمعنى الشرعي القائم على المشاركة في الربح والخسارة، أي قاعدة الغنم بالغرم، ولكنه للأسف الشديد جنح عند التطبيق إلى أن يكون أداة مالية تقوم على أساس القرض الحسن ، وفي عام 1993 دخل نظام العمليات المصرفية بدون فوائد إلى العمل، وهو النظام الذي أسس قيام سوق نقدي إسلامي في ماليزيا. وقد تضمن قانون الاستثمار الحكومي لعام 1983م السماح للحكومة بإصدار شهادات دون فائدة، إذ تصدر على أساس القرض الحسن، والمعروفة باسم " شهادات الاستثمار الحكومي".

وشهادات الاستثمار الحكومي لا يقتصر التعامل بها علي "بنك إسلام ماليزيا" ولكنها أتيحت لكافة المؤسسات الأخري في النظام المالي والمصرفي الماليزي، بالإضافة إلي الأفراد، وتحدد الغرض من إصدار هذه الشهادات في حصول الحكومة علي الأموال اللازمة لتمويل إنفاقها علي مشروعات التنمية، والعائد علي هذه الشهادات لا يحدد مقدماً، وشكلت لجنة تشارك فيها جهات حكومية ودينية، لتحديد عائد يوزع علي حملة الشهادات، وذلك عند حلول أجل الاستحقاق، إذا كانت الشهادة لمدة عام، أو إعلان العائد بعد عام إذا كانت الشهادة لمدة أجل أكثر من العام، وتصدر الحكومة الشهادات لمدة عام أو عامين أو خمسة أعوام، وهناك شهادات بآجال أطول، وقد تجاوز الرصيد القائم من هذه الشهادات عدة بلايين من الدولارات[1].

[1] أسامة الفولي، " تقييم التجربة الماليزية في إقامة سوق نقدي إسلامي"، المسلم المعاصر، العدد 88، 1998، ص66.

تعتبر شهادات الاستثمار الحكومية الإسلامية في ماليزيا البديل الإسلامي لأذونات وسندات الخزانة، حيث يمكن للبنك المركزي أن يستخدمها كأداة من أدوات عمليات السوق المفتوحة، كما تستخدمها البنوك الإسلامية لاستثمار فوائضها من السيولة النقدية.

وفي 2004/07/24، أصدرت هيئة الأوراق المالية دليلا شاملا يتضمن مختلف الضوابط والشروط الواجب توفرها لإصدار الصكوك الإسلامية، وجاء هذا الدليل مكونا من أربعة عشر(14)بندا وثلاثة (03) ملاحق، إذ يتضمن الملحق الأول جميع المعاملات والعقود التي يتم على أساسها إصدار الصكوك، ويتضمن الملحق الثاني المعلومات التي تتعلق بالجهة المصدرة، والتي يجب تقديمها لهيئة الأوراق المالية لأجل الحصول على الموافقة على إصدارها، في حين تضمن الملحق الثالث إقراري مصدر الصكوك ومدير الإصدار[1].

فماليزيا تمتلك أكبر سوق للتمويل الإسلامي، وبذلك فهي تعد رائدة في صناعة الصكوك الإسلامية، حيث أصدرت عدة إصدارات من الصكوك لتحتل المرتبة الأولى عالميا من حيث قيمة الإصدار(عدا في سنتي 2007، 2008كانت الريادة للإمارات العربية المتحدة)، وكان الهدف من تلك الإصدارات هو تمويل عمليات إنشاء وتطوير عدة مشروعات عملاقة في مجال البنية التحتية والمشاريع التنموية مثل: المطارات والطرق الرئيسة وعمليات التنقيب عن الغاز وصناعة البتروكيماويات والعقارات وغيرها، والتي كانت تجربة ناجحة دفعت بماليزيا مع عديد من الإصلاحات الاقتصادية لمرحلة كبرى من النمو الاقتصادي.

وفيما يلي بعض إصدارات الصكوك التي تمت في ماليزيا، والتي تدل على نجاح تجربة هذا البلد في مجال الصناعة المالية الإسلامية عامة، وفي صناعة الصكوك بصورة خاصة[2]:

ففي عام 1997 أصدرت شركة خزانة الإستثمارية (جهاز الإستثمار التابع لحكومة ماليزيا) صكوكا بقيمة 750مليون دولار أمريكي، ولمدة خمس(05) سنوات، وومما ميز هذه الصكوك أنها كانت مدعومة بأسهم شركة خزانة، كما أنها تعد أول صكوك قابلة للتداول تم إصدارها.

وفي عام 2002 تم أول إصدار حكومي، حيث أصدرت حكومة ماليزيا شهادات ائتمان بقيمة 600مليون دولار أمريكي، تستحق في 2007، أي لمدة خمس (05) سنوات، وهذه الشهادات قائمة على مفهوم الإجارة، وبمعدل عائم يستند إلى منحنى الائتمان السيادي لحكومة ماليزيا عوضاً عن قيمة الأصول، وبموجب هذه الصكوك يملك كل حامل للشهادة حق ملكية قطع أراضي خلال الفترة من جويلية 2002م إلى جويلية 2007م، فوفقا لهذا الإجراء قامت الحكومة ببيع حق المستفيد في الأراضي إلى شركة الصكوك العالمية الماليزية، ومن ثم أعيد بيع هذه الصكوك إلى المستثمرين لمدة 5 سنوات واحتفظت الشركة بحق المستفيد في الممتلكات في صندوق ائتمان.

---

[1] لمزيد من التفصيل حول تلك الضوابط والشروط راجع: زياد جلال الدماغ، "الصكوك الإسلامية ودورها في التنمية الاقتصادية"، دار الثقافة، عمان، ط1، 2012، ص250-254.

[2] زياد جلال الدماغ، "الصكوك الإسلامية ودورها في التنمية الاقتصادية"، مرجع سابق، ص254- 256. عبد الملك منصور المصعبي، "الصكوك"، ص46، 47، 51. على الرابط: http://ebooks9.com ص 46، 47، 51.

وخلال ديسمبر 2004م قامت ولاية "ساراواك" الماليزية بإصدار صكوك إجارة إسلامية، لمدة خمس سنوات، وبقيمة بلغت 350 مليون دولار أمريكي، حيث تولى بنك "نوريبا" البحريني إدارة عملية الاكتتاب وبالرغم من أن المبلغ المطلوب للإصدار350 مليون دولار أمريكي فقط، إلا أن المبلغ المكتتب به بلغ حوالي 1.3 مليار دولار أمريكي.

وفي نفس العام أصدرت صكوك استصناع بقيمة 425 مليون رنجي، ولمدد تمتد من ثلاثة إلى عشر سنوات، وبمعدل عائد نصف سنوي يساوي 4.5% واستخدمت متحصلات بيع هذه الصكوك في إنشاء مشروع صحي يسمى "مركز سرواك الصحي الدولي".

كذلك وفي نفس السنة تم إصدار صكوك استصناع قيمتها 1.130مليار رنجيت، ولمدد متعددة تصل حتى 20 سنة وبمعدل عائد نصف سنوي ثابت يساوي عدد نقاط معين من القيمة الإسمية للصكوك، وكان الهدف من هذا الإصدار هو إنشاء طرق سريعة تمتد من الشمال إلى الجنوب في منطقة "جاهور بارو".

أيضا وفي العام ذاته أصدرت صكوك استصناع بقيمة 500 مليون رنجيت، ولمدد تمتد من 2.5 إلى 9سنوات، وبمعدل عائد نصف سنوي يتراوح من 5% إلى 7.55%، والهدف من الإصدار هو تمويل مشاريع تنموية مختلفة.

وفي عام 2005 قام البنك الدولي بإصدار صكوكا إسلامية بقيمة 760 مليون رنجيت، ولمدة خمس سنوات، وتعتبر هذه العملية هي أكبر إصدار تم بالرنجيت الماليزي.

المطلب الثاني: التجربة السودانية

يعتبر السودان أول بلد إسلامي قام بتحويل نظامه المصرفي بأكمله للعمل وفق أحكام الشريعة الإسلامية، وفي سبيل إيجاد أدوات وأساليب تمويلية إسلامية تكون بديلا عن السندات التقليدية، فقد استحدثت الحكومة السودانية عام 1995 قانونا سمي ""قنون صكوك التمويل" تماشيا مع قرارت الدولة الرامية لإلغاء الصيغ الربوية من معاملات الدولة عموما، ويعد إصدار هذا القانون بمثابة أول خطوة قامت بها دولة السودان في سبيل إيجاد بدائل استثمارية وتمويلية للسندات الربوية، والتي كانت تستخدم لإدارة السيولة، ولسد العجز في موازنة الدولة، كل ذلك من أجل أسلمة نظامها الإقتصادي والمالي[1].

وفيما يلي أهم إصدارات الصكوك الحكومية في السودان:

الفرع الأول: شهادات المشاركة الحكومية (شهامة)

هي " عبارة عن صكوك مالية تقوم على أساس عقد المشاركة، وتصدرها وزارة المالية نيابة عن جمهورية السودان، وتمثل أنصبة محددة في صندوق خاص يحتوي على أصول حقيقية يتم إصدارها بواسطة الدولة مقابل حقوق ملكيتها في عدد

[1] زكريا سلامة عيسى شطناوي، "الآثار الاقتصادية لأسواق الأوراق المالية من منظور الإقتصاد الإسلامي"، دار النفائس، عمان، ط1، 2009، ص222.

من المؤسسات الرابحة[1]، وتصدر شهادات شهامة لمدد مختلفة تتراوح بين 6- 12 شهرا، وهي قابلة للتداول في سوق الخرطوم للأوراق المالية.

ففي 1999/05/08 طرحت وزارة المالية والإقتصاد الوطني أول إصدار لشهادات المشاركة الحكومية (شهامة)، والتي يتم تسويقها عبر شركة السودان للخدمات المالية، وتقدر القيمة الإسمية للشهادة الواحدة 500000دينار، وتمثل الشهادات أنصبة متساوية في صافي حقوق الملكية في بعض المؤسسات والشركات المملوكة كليا أو جزئيا للدولة*، وتعطي الشهادة لحاملها حق المشاركة في الأرباح التي تتحقق من أعمال مختلف الشركات والمؤسسات التي تكون الصندوق الذي أصدرت مقابله تلك الشهادات، وتصفى هذه المشاركة بعد سنة واحدة من شراء الشهادة، وعندئذ يحصل صاحبها على قيمتها إضافة إلى نصيبه من الأرباح إن وجدت[2].

وتتمثل الأهداف العامة من وراء إصدار شهادات شهامة في[3]:

- إدارة السيولة على مستوى الإقتصاد الكلي ولدى الأفراد والشركات عن طريق ما يعرف بعمليات السوق المفتوحة.

- تغطية جزء من العجز في الموازنة العامة للدولة، بدلا من الإعتماد على التمويل بالعجز الذي يعني طباعة أوراق نقدية جديدة بواسطة البنك المركزي.

- تجميع المدخرات الوطنية وإعادة استثمارها في المشاريع التنموية ، وكذا تشجيع الإستثمار من خلال نشر الوعي الإدخاري بين الجمهور، وما ينتج عنه من زيادة في الإستثمار.

- خلق أوراق مالية إسلامية توفر فرص استثمار حقيقية للمستثمرين والمؤسسات من جهة، وتكون بمثابة نواة تساعد على تطوير سوق رأس المال في السودان من جهة ثانية.

- إستكمال حلقات تأصيل النشاط الإقتصادي في السودان بعد النجاح في الجانب المصرفي.

الفرع الثاني: شهادات مشاركة البنك المركزي (شمم):

هي "عبارة عن صكوك تمثل أنصبة محددة في صندوق خاص يحتوي على الأصول المملوكة للبنك المركزي ووزارة المالية في القطاع المصرفي"[1].

---

[1] فتح الرحمان علي محمد صالح، "التجربة السودانية في مجال الصكوك الإسلامية"، بحث مقدَّم لورشة العمل التي أقامتها شركة BDO بعنوان: " الصكوك الإسلامية؛ تحديات، تنمية، ممارسات دولية " في عمان، المملكة الأردنية الهاشمية خلال الفترة 18 – 19/ 7/ 2010م ص20

* يتكون الصندوق الذي أنشئ لإصدار شهادات شهامة من المؤسسات التالية: الشركة السودانية للإتصالات (سوداتل)، شركة النيل للزيوت، فندق هلتون، شركة أرياب للتعدين، الشركة السودانية للمناطق والأسواق الحرة وشركة خطوط الأنابيب وغيرها.

[2] عثمان حمد محمد خير وآخرون، " توثيق تجربة السودان في مجال المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية –مخطط المؤسسات المالية المساعدة للجهاز المصرفي–"، ج3، بنك السودان المركزي، الخرطوم، ط1، 2006، ص65 .على الرابط: http://www.cbos.gov.sd/sites/default/files/financial_inst_book_03.pdf

[3] المرجع نفسه، ص ص65، 66 . فتح الرحمان علي محمد صالح، "التجربة السودانية في مجال الصكوك الإسلامية" مرجع سابق، ص20. شطناوي ص ص224، 225.

وتعرف أيضا بأنها شهادات مشاركة تخول لحاملها مشاركة بنك السودان المركزي ووزارة المالية في المنفعة المتحققة من استثمارات البنوك* المملوكة لها كليا أو جزئيا. وقد حصلت هذه الشهادات على موافقة الهيئة العليا للرقابة الشرعية للجهاز المصرفي والمؤسسات المالية، وتعد أول أداة إسلامية خالية من الربا تستخدم في إدارة السيولة عن طريق ما يعرف بعمليات السوق المفتوحة[2]، وتصدر هذه الشهادات استنادا على مبدأ المشاركة في الربح والخسارة في الأصول المكونة للشهادة.

وتتسم شهادات شمم بما يلي: لها قيمة إسمية محددة ومتساوية، وقيمة محاسبية يتم إعلانها كل ثلاثة أشهر تعكس الأرباح الحقيقة النقدية والزيادة الرأسمالية في قيمة الأصول التي تستند إليها هذه الشهادات، قابلة للتداول بين المصارف فقط، يتم بيعها وشراؤها أساسا من خلال مزادات كما توجد معاملات خارج المزاد، ليس لها تاريخ استحقاق، لحاملها حق المشاركة في أرباح وخسائر البنوك المعنية المكونة للصندوق، ليس لحاملها أرباحا نقدية بل يتمثل عائدها في الأرباح الرأسمالية التي تتحقق عند بيعها، كما يحق لحاملها بيعها مباشرة لبنك السودان متى شاء[3].

الفرع الثالث: صكوك الإستثمار الحكومية (صرح)

رغم النجاح الذي حققته شهادات شهامة وشمم، إلا أن الحاجة لازالت ماسة لاستحداث أوراق مالية إسلامية جديدة تلبي رغبات مختلف المستثمرين، بما يتناسب مع مواردهم المالية ومواقفهم السيولية، وتساعد أيضا البنك المركزي في إدارة السيولة النقدية، وفي إطار ذلك قامت السلطات النقدية بالسودان باستحداث صكوك الإستثمار الحكومية (صرح).

وقد أصدرت صكوك الإستثمار الحكومية (صرح) في السودان لأول مرة في ماي 2003، وهي عبارة عن صكوك ذات قيمة إسمية محددة بالجنيه السوداني، تتيح لحاملها المشاركة في أرباح تمويل المشروعات الحكومية، عن طريق عقود شرعية (الإجارة، المرابحة، السلم والإستصناع) بغرض تحقيق ربح، تصدر لتمويل بعض مشروعات التنمية متوسطة وطويلة الأجل نسبيا من 5-7 سنوات، تتولى إصدارها في السوق الأولية شركة السودان للخدمات المالية[4].

وتتميز صكوك صرح بكونها تمثل -بعد استثمار أموالها- موجودات قائمة وحقيقية مكونة من مجموعة من العقود الشرعية (الإجارة، المرابحة، السلم والإستصناع)، يحدد الربح على استثمارات الصندوق بمجموع عوائد عقود استثمارية، ويتم

---

[1] بدر الدين قرشي مصطفى، " التجربة السودانية في إصدار وإدارة الصكوك الإسلامية"، مجلة المصرفي، مجلة مصرفية واقتصادية ربع سنوية، الإدارة العامة للبحوث والإحصاء ببنك السودان المركزي، الخرطوم، عدد 49، سبتمبر 2008، ص05. على الرابط: http://www.cbos.gov.sd/sites/default/files/volume_49.pdf صابر محمد حسن، "تجربة السودان في مجال السياسة النقدية"، ورقة عمل مقدمة إلى الإجتماع السنوي الخامس والعشرون لمجلس محافظي المصارف المركزية ومؤسسات النقد العربية، أبو ظبي، سبتمبر 2001، ص23. على الرابط: http://www.yemen-nic.info/files/financial/experts/pdf/1.pdf

* تتمثل البنوك المكونة للصندوق الخاص بشهادات شمم في: مجموعة بنك الخرطوم، البنك العقاري السوداني، بنك فيصل الإسلامي، بنك الغرب الإسلامي، البنك السوداني الفرنسي، بنك إفوري، بنك الثروة الحيوانية وبنك المزارع التجاري.

[2] عثمان حمد محمد خير وآخرون، مرجع سابق، ص61.

[3] بدر الدين قرشي مصطفى، ص5. عثمان حمد محمد خير ،ص ص61، 62.

[4] سليمان ناصر، ربيعة بن زيد، "إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية الحكومية -دراسة تطبيقية على الصكوك الحكومية السودانية-"، بحث مقدم إلى المؤتمر الدولي الخامس حول الثيرفة اللإشلامية والتمويل الإسلامي تحت عنوان "إدارة المخاطر، التنظيم والإشراف"، معهد الدراسات المصرفية، عمان، أيام 06- 08 أكتوبر 2012،.ص21. حسام الدين عبد الوهاب محمد، " تطبيقات الصكوك الإسلامية في المصارف الإسلامية"، بحث مقدم لاجتماع خبراء " آليات ومتطلبات إصدار الصكوك"، عمان، 2013/03/21، ص09. على الرابط: /http://www.aabfs.org/ar/pdf

توزيع الربح بين المستثمرين (كأرباب المال) والشركة (كمضارب) بنسبة 92% و8% على التوالي، وتدفع الأرباح دوريا كل 3- 6 أشهر (في حدود 16%- 20% سنويا)، وصكوك صرح قابلة للتداول في سوق الخرطوم للأوراق المالية[1].

أما الأهداف الأساسية من وراء عملية إصدار شهادات صرح فتتمثل في[2]:

- تجميع المدخرات الوطنية والإقليمية وتشجيع الإستثمار
- إدارة السيولة داخل الإقتصاد، وتقليل الآثار التضخمية بتوفير تمويل مستقر وحقيقي للدولة في شكل سلع وخدمات
- تطوير سوق رأس المال المحلية والإقليمية
- تمويل الحكومة لإقامة المشاريع التنموية ومشاريع البنية التحتية

الفرع الرابع: شهادة إجارة البنك المركزي (شهاب)

ظهرت هذه الشهادات كبديل عن شهادات مشاركة البنك المركزي (شمم)، تم إصدارها بناءا على عقد الإجارة الإسلامية في 2005/08/30، وتصدر بالإعتماد على تصكيك أصول البنك المركزي الثابتة في العاصمة والولايات، وهي قابلة للتداول فيما بين البنوك فقط، ولا يجوز تداولها بيع وشراءا إلا مع البنك المركزي (أي ليست متاحة للجمهور)[3]. تتمثل مستحقات حامل الصك في الأجرة الشهرية وقيمة الصك في السوق، ويقتسم العائد من الإجارة بمعدل 95% لحملة الصكوك، و5% للشركة (الوكيل)، وأصدرت هذه الشهادات لأجل قدره 10 سنوات.

وتهدف شهادات شهاب إلى:

- تمكين البنك المركزي من إدارة السيولة داخل الإقتصاد
- توفير فرص استثمارية تحقق ربحا للمستثمرين في هذه الصكوك، وذلك من خلال تصكيك أصول البنك المركزي وعرضها للبيع.

الفرع الخامس: شهادات صندوق الإستثمار الجماعي بالعملات الأجنبية (شموخ)

أصدرت في أفريل 2009، وهي عبارة عن صكوك لها قيمة إسمية محددة، هدفها الأساسي تمكين بنك السودان المركزي من إدارة موارد الدولة من النقد الأجنبي، وإيجاد فرص استثمارية تحقق ربحا للمستثمرين فيها وذلك بإصدارها وعرضها لهم[4].

الفرع السادس: شهادات إجارة أصول مصفاة الخرطوم للبترول (شامة)

---

[1] بدر الدين قرشي مصطفى، مرجع سابق، ص06.

[2] المرجع نفسه، ص06.

[3] حسام الدين عبد الوهاب محمد، مرجع سابق، ص09. سليمان ناصر، ربيعة بن زيد، مرجع سابق، ص22.

[4] سليمان ناصر، ربيعة بن زيد، مرجع سابق، ص22.

أصدرت هذه الشهادات في 2010/10/27 على أساس عقد الإجارة الإسلامية، بغرض تجميع الموارد المالية من المستثمرين عن طريق عقد الوكالة الشرعية، لتوظيفها في شراء أصول المصفاة، وتأجيرها لوزارة المالية إجارة تشغيلية، لتحقيق عوائد مجزية للمستثمرين فيها تتراوح ما بين 12% - 14% سنويا، وفي ديسمبر 2010 أدرجت هذه الشهادات في سوق الخرطوم للأوراق المالية[1].

الخاتمة: (نتائج وتوصيات)

في نهاية بحثنا هذا، وبعد توضيح الدور الذي يمكن أن تلعبه الصكوك الإسلامية في تمويل المشاريع التنموية محليا وإقليميا وحتى دوليا، يمكننا تقديم النتائج والتوصيات التالية :

1/ النتائـج:

- صلاحية استخدام الصكوك في تعبئة الموارد المالية اللازمة، ويرجع ذلك لتنوعها من حيث الآجال والصيغ.
- تنوع وتعدد هياكل إصدار الصكوك الإسلامية من شأنه أن يوفر حلولا متنوعة للشركات والحكومات الراغبة في الإستفادة من تقانة التصكيك الإسلامي.
- الصكوك الإسلامية وسيلة مفيدة لتمويل مشروعات البنية التحتية والمشروعات التنموية الكبرى، وكذا مشروعات التنمية الإجتماعية ومكافحة الفقر.
- كثير من الدول والهيئات والمؤسسات غير الإسلامية هي الأخرى أصبحت الآن تلجأ كثيرا إلى إصدار الصكوك التي تتوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية خاصة بعد الأزمة المالية العالمية 2008.
- بدء تنامي الوعي المالي من قبل المستثمرين المسلمين وغير المسلمين بأهمية الصكوك الإسلامية في تنويع محافظهم الإستثمارية.
- تستند الصكوك الإسلامية وهياكل إصدارها على قواعد ومبادئ شرعية تمثل أساسا مرنا قابلا للتطور واستحداث منتجات مالية إسلامية متنوعة.
- لماليزيا والسودان تجربتين رائدتين في مجال إصدار الصكوك الحكومية بغرض توفير الموارد لتغطية الإحتياجات الرسمية داخل هذين البلدين.
- ساهمت الصكوك الإسلامية في السودان على سد فجوة الموارد الداخلية، كما وفرت أدوات متنوعة للسياسة النقدية يعتمدها البنك المركزي لإدارة السيولة داخل الإقتصاد.

2/ التوصيات:

بناءا على ما توصلنا إليه من نتائج خلال بحثنا هذا، إرتأينا ضرورة تقديم بعض التوصيات منها:

✓ ضرورة إيجاد سوق ثانوية تتداول فيها هذه الصكوك الإسلامية لتسهيل عملية تسييلها وبالتالي زيادة الإقبال عليها من طرف المستثمرين.

[1] حسام الدين عبد الوهاب محمد، مرجع سابق، ص10. سليمان ناصر، ربيعة بن زيد، مرجع سابق، ص22.

✓ ضرورة بذل جهود من جانب المهتمين والمشرفين لتقريب وجهات النظر الشرعية في أمر الصكوك الإسلامية وتطويرها بما يجعلها أكثر توافقا مع الضوابط الشرعية ومتطلبات توزيع المخاطر، وبما يجعلها أيضا أكثر استخداما لمختلف القطاعات الإقتصادية.

✓ ضرورة إنشاء معاهد تعليمية متخصصة ومراكز تدريب وعقد مؤتمرات وندوات وحلقات نقاش لتأهيل الكوادر البشرية اللازمة للعمل في سوق هذه الصناعة.

✓ ضرورة استمرار الحكومات في تشجيع الإعتماد على الصكوك الإسلامية في مجال استقطاب وتوظيف الموارد.

✓ الإستمرار في نشر ثقافة الصكوك االإسلامية في أوساط مجتمعات الأعمال وبين الجمهور، وبيان أهميتها في تحقيق التنمية، وذلك من خلال حملات إعلامية.

✓ حث البنوك والمؤسسات المالية الإسلامية على استحداث أوعية ادخارية متوسطة وطويلة الأجل، ومن ثم توجيه تلك المدخرات نحو الإستمار المباشر في المشروعات ذات النفع العام أو المشاريع التنموية.

✓ على الدول الإسلامية أن تتخذ التجربتين الماليزية والسودانية في مجال الصكوك، نموذجا يمكنها من حشد المدخرات وتوسيع الإستثمارات، ومن ثم بلوغ مستويات مرضية من التنمية في مختلف القطاعات.

قائمة المراجع المعتمدة:

1- مطلق جاسر مطلق الجاسر، " صكوك الإجارة وأحكامها في الفقه الإسلامي –دراسة مقارنة بالإقتصاد الإسلامي-" رسالة ماجستير، قسم الشريعة الإسلامية، جامعة القاهرة، 2008.

2- أحمد إسحاق الأمين حامد، "الصكوك الاستثمارية الاسلامية وعلاج مخاطرها"، رسالة ماجستير، تخصص اقتصاد ومصارف إسلامية، جامعة اليرموك، إربد، 2005.

3- أحمد سليمان محمود خصاونة، "أثر العولمة على المصارف الإسلامية"، رسالة ماجستير، تخصص إقتصاد إسلامي، جامعة اليرموك، إربد، 2006.

4- سامر مظهر قنطقجي، " صناعة التمويل في المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، شعاع للنشر والعلوم، حلب، 2010.

5- حمزة بن حسين الفعر الشريف، "ضمانات الصكوك الإسلامية"، بحث مقدم إلى ندوة (الصكوك الإسلامية -عرض وتقويم-) جامعة الملك عبد العزيز، جدة، 24، 25 ماي 2010.

6- المعيار الشرعي رقم (17)، "صكوك الاستثمار"، الصادر عن هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية.

7- كمال توفيق حطاب، "الصكوك الإستثمارية الإسلامية والتحديات المعاصرة"، بحث مقدم إلى (مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول)، دائرة الشؤون الاسلامية والعمل الخيري، دبي، 31ماي- 3جوان 2009.

8 - بن الضيف محمد عدنان، ربيع المسعود، "أدوات الدين وبدائلها الشرعية في الأسواق المالية الإسلامية"، بحث مقدم إلى الملتقى الدولي الأول حول (الإقتصاد الإسلامي، الواقع ورهانات المستقبل" معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، المركز الجامعي غرداية، يومي 23 و 24 فيفري.2011

9- عبد الكريم قندوز، مداني أحمد، "الأزمة المالية الراهنة واستراتيجيات المنتجات المالية الإسلامية"، بحث مقدم إلى الملتقى الدولي الثاني (الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية –النموذج المصرفي الإسلامي نموذجا-" المركز الجامعي خميس مليانة، عين الدفلى، ....

10- نادية أمين محمد علي، "صكوك الإستثمار الشرعية –خصائصها وأنواعها-"، بحث مقدم للمؤتمر العلمي السنوي الرابع عشر حول (المؤسسات المالية الإسلامية – معالم الواقع وآفاق المستقبل-)، كلية الشريعة والقانون، جامعة الإمارات العربية المتحدة، دبي، 15- 17ماي.2005

11 – وليد خالد الشايجي، عبد الله يوسف الحجي، "صكوك الاستثمار الشرعية"، بحث مقدم للمؤتمر العلمي السنوي الرابع عشر حول (المؤسسات المالية الإسلامية –معالم الواقع وآفاق المستقبل–)، كلية الشريعة والقانون، جامعة الإمارات العربية المتحدة، دبي، 15- 17ماي.2005

12– أسامة عبد الحليم الجورية، "صكوك الإستثمار ودورها التنموي في الإقتصاد"، رسالة ماجستير، تخصص دراسات إسلامية، معهد الدعوة الجامعي، بيروت، 2001.

13– فتح الرحمان علي محمد صالح، "دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشروعات التنموية"، ورقة بحث مقدمة لمنتدى الصيرفة الإسلامية، إتحاد المصارف العربية، بيروت، جويلية2008.

14– الشيخ علاء الدين زعتري، " الصكوك –تعريفها، أنواعها، أهميتها، دورها في التنمية، حجم إصداراتها، تحديات الإصدار–"، بحث مقدم لورشة العمل التي أقامتها شركة BDO بعنوان" الصكوك الإسلامية، تحديات، تنمية، ممارساتدولية"، عمان، 18، 2010./07/19

15– سعود بن ملوح العنزي،"الصكوك الإسلامية، ضوابطها، وتطبيقاتها المعاصرة"،رسالة دكتوراه غير منشورة،تخصص الفقه وأصوله،كلية الدراسات العليا، الجامعة الأردنية،.2010

16– عجيل جاسم النشمي، " التوريق والتصكيك وتطبيقاتهما"، الدورة 19 لمجمع الفقه الإسلامي، الشارقة، 2009.

17– عبد الستار أبو غدة، "صناديق الإستثمار الإسلامية– دراسة فقهية تأصيلية موسعة–"، بحث مقدم للمؤتمر العلمي السنوي الرابع عشر حول (المؤسسات المالية الإسلامية –معالم الواقع وآفاق المستقبل–)، كلية الشريعة والقانون، جامعة الإمارات العربية المتحدة، دبي، 15- 17ماي.2005

18– قيصر عبد الكريم الهيتي، " أساليب الإستثمار الإسلامي وأثرها على الأسواق المالية–البورصات–"دار رسلان، دمشق،ط1، 2006.

19– زاهرة علي محمد بني عامر، "التصكيك ودوره في تطوير سوق مالية إسلامية"، دار عماد الدين، عمان، ط1، 2009.

20– محمد تقي العثماني، "الصكوك كأداة لإدارة السيولة"، بحث مقدم للندوة العشرون للمجمع الفقهي الإسلامي، مكة المكرمة، 25- 29ديسمبر 2010.

21– أحمد أسعد أحمد المسعودي، " متطلبات إنشاء سوق مالية إسلامية في ليبيا –دراسة ميدانية– " رسالة دكتوراه غير منشورة، تخصص تمويل ومصارف، كلية الأعمال، جامعة عمان العربية للدراسات العليا، عمان، 2009.

22– دور الصكوك الحكومية في تمويل الخطة الإنمائية الكويتية، على موقع الجمعية التونسية للمالية الإسلامية:

www.facebook.com/notes/associtin-tunisienne-de-la-finance-islamique/, .

23– زياد الدماغ، "دور الصكوك الإسلامية في دعم الموازنة العامة من منظور تمويل إسلامي"، بحث مقدم للمؤتمر الدولي للصيرفة والمالية الإسلامية، الجامعة العالمية الإسلامية، ماليزيا، 15، 16 جوان 2010.

24– أسامة الفولي، " تقييم التجربة الماليزية في إقامة سوق نقدي إسلامي"، المسلم المعاصر، العدد 88، 1998.

25– زياد جلال الدماغ، "الصكوك الإسلامية ودورها في التنمية الاقتصادية"، دار الثقافة، عمان، ط1، 2012.

26 – عبد الملك منصور المصعبي، "الصكوك"، على الرابط: http://ebooks9.com

27– زكريا سلامة عيسى شطناوي، "الآثار الاقتصادية لأسواق الأوراق المالية من منظور الإقتصاد الإسلامي"، دار النفائس، عمان، ط1، 2009.

28– فتح الرحمان علي محمد صالح، "التجربة السودانية في مجال الصكوك الإسلامية"، بحث مقدَّم لورشة العمل التي أقامتها شركة BDO بعنوان: " الصكوك الإسلامية؛ تحديات، تنمية، ممارسات دولية " في عمان، المملكة الأردنية الهاشمية خلال الفترة 18 – 19/ 7/ 2010.

29– عثمان حمد محمد خير وآخرون، " توثيق تجربة السودان في مجال المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية –مخطط المؤسسات المالية المساعدة للجهاز المصرفي–"، ج3، بنك السودان المركزي، الخرطوم، ط1، 2006. على الرابط:

http://www.cbos.gov.sd/sites/default/files/financial_inst_book_03.pdf

30- بدر الدين قرشي مصطفى، " التجربة السودانية في إصدار وإدارة الصكوك الإسلامية"، مجلة المصرفي، مجلة مصرفية واقتصادية ربع سنوية، الإدارة العامة للبحوث والإحصاء ببنك السودان المركزي، الخرطوم، عدد 49، سبتمبر 2008. على الرابط:
http://www.cbos.gov.sd/sites/default/files/volume_49.pdf

31- صابر محمد حسن، "تجربة السودان في مجال السياسة النقدية"، ورقة عمل مقدمة إلى الإجتماع السنوي الخامس والعشرون لمجلس محافظي المصارف المركزية ومؤسسات النقد العربية، أبو ظبي، سبتمبر 2001. على الرابط: http://www.yemen-nic.info/files/financial/experts/pdf/1.pdf

32- سليمان ناصر، ربيعة بن زيد، "إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية الحكومية —دراسة تطبيقية على الصكوك الحكومية السودانية-"، بحث مقدم إلى المؤتمر الدولي الخامس حول الثيرفة اللإشلامية والتمويل الإسلامي تحت عنوان "إدارة المخاطر، التنظيم والإشراف"، معهد الدراسات المصرفية، عمان، أيام 06- 08 أكتوبر 2012.

33- حسام الدين عبد الوهاب محمد، " تطبيقات الصكوك الإسلامية في المصارف الإسلامية"، بحث مقدم لاجتماع خبراء " آليات ومتطلبات إصدار الصكوك"، عمان، 2013/03/21. على الرابط: http://www.aabfs.org/ar/pdf

34- Hamed rassool,Sukuk (islamic bond),training workshop on sukuk, Avari, Lahor, 27th August, 2008.

مؤتمر الصكوك الإسلامية وأدوات التمويل الإسلامي 2013

ينظمه

قسم الاقتصاد والمصارف الإسلامية

كلية الشريعة والدراسات الإسلامية

بالتعاون مع ولاية باهانج الماليزية خلال الفترة

من 12-13 / تشرين الثاني / 2013م

جامعة اليرموك

إربد – الأردن

بحث بعنوان:

الصكوك وأثرها على الواقع التطبيقي للعمل المصرفي الإسلامي في الأردن من وجهة نظر مصرفية

Sukuk and its impacts on Islamic banking in Jordan; from a banking perspective

إعداد الطالبين:

صلاح بسام محمود فياض

علي عبد الكريم محمد العبابنة

بسم الله الرحمن الرحيم

الشكر

انطلاقاً من قول النبي صلى الله عليه وسلم في الحديث النبوي الشريف: (من لا يشكر الناس لا يشكر الله)[1]، لا يسعنا إلا أن نتقدم بجزيل الشكر والتقدير إلى جامعة اليرموك بشكل عام وكلية الشريعة وقسم الاقتصاد والمصارف الإسلامية بشكل خاص ونبارك جهود اللجنة العلمية والتحضيرية والإدارية كلٌ منهم باسمه.

(1) الترمذي، محمد بن عيسى، **سنن الترمذي**، كتاب البر والصلة، باب ما جاء في الشكر لمن أحسن إليك، 339/4، تحقيق محمد شاكر وآخرون، دار إحياء التراث بيروت، د.ط، وقال عنه الترمذي: (هذا حديث حسن صحيح).

قائمة المحتوى

الموضوع **الصفحة**

الملخص باللغة العربية

تهدف هذه الدراسة إلى التعريف بالصكوك الإسلامية وأنواعها، وتوضيح عناصرها، وبيان أهميتها بالنسبة لجميع شرائح المجتمع, وبيان الأحكام والضوابط الشرعية لها, وتوضيح أثر هذه الصكوك على الواقع التطبيقي للعمل المصرفي الإسلامي الأردني.

ولتحقيق هذا الهدف بدأت الدراسة ببيان ماهية الصكوك الإسلامية من خلال التعريف بالصكوك وأهميتها وتوضيح الأحكام والضوابط الشرعية المتعلقة بها من حيث الإصدار والتداول, ثم تناولت الدراسة أثر الصكوك على الواقع التطبيقي للعمل المصرفي الإسلامي في الأردن.

وقد خلصت الدراسة إلى أن المصارف الاسلامية العاملة في الأردن تفتقر إلى تنوّع الأدوات المالية التي تتوافق مع طبيعة العمل المصرفي الاسلامي كأدوات استثمارية يمكن أن تستخدمها المصارف الإسلامية لتحسين أدائها المالي والعمل على رفع كفاءتها في إدارة الموجودات والمطلوبات لديها, بما يضمن الأداء الأمثل لديها من خلال ما تحققه الأدوات المالية كأدوات استثمارية تمتاز بمرونة عالية تسهم في تطوير وتدعيم العمل المصرفي.

كما توصلت الدراسة من خلال إجراء التحليل الإحصائي للبيانات المالية للمصارف الإسلامية إلى انخفاض حجم الاستثمارات لديها بما فيها الاستثمار في الأوراق المالية وإلى عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين مجموع الاستثمارات لدى المصارف الإسلامية ومؤشرات الربحية لديها مقاسة بمعدل العائد على الموجودات ROA، ومعدل العائد على الأموال المتاحة للتوظيف ROED, ووجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين مجموع الاستثمارات لدى المصارف الاسلامية ومعدل العائد على حقوق الملكية ROE.

المقدمة

الحمد للـه رب العالمين، وصلّى الله على نبيه وخير خلقه سيدنا محمد صلى الله عليه وسلم وعلى آله وصحبه أجمعين وبعد:

حرصـت الشـريعة الإسـلامية كـل الحـرص علـى حفـظ المـال, وجعلتـه مـن مقاصـدها الشرعية, وجعلت الحفاظ عليه جهاداً في سبيل الله لقولـه صلـى الله عليـه وسلم: (من قُتل دون ماله فهو شهيد)[1]، والحفاظ على المال لا يكون بكنزه وحجبه عن التداول, لقوله تعالىچ ڍ ڍ ڌ ڌ ڎ ڎ ڈ ڈ ژ ژ ڑ ڑ چ[2]، وإنمـا يكـون بتنميتـه واسـتثماره بكافـة السـبل والوسـائل المشروعة, وفق ضوابط شرعية محكمة قادرة على حسن إدارته انتاجاً وتمليكاً واستهلاكاً، بحيث يكون أكثر قدرة على تحقيق الغاية التي وجد من أجلها.

وجدت المصارف من أجل الارتباط والوصل بين وحدات الفائض ووحدات العجز فهي تسعى إلى إيجاد الوئام فيما بينها, بينما تتجه المصارف التقليدية إلى تحقيق هذا الهدف من خلال الإقراض والاقتراض بالفائدة والاستفادة من الفرق بين القيمتين تسعى المصارف الإسلامية إلى تحقيق هذا الهدف بعيداً عن الحرام والوقوع في الربا, من خلال طرق تمويلية واستثمارية شرعية كالمضاربة والمشاركة.

---

(1) البخاري، محمد بن إسماعيل بن إبراهيم بن المغيرة ، **صحيح البخاري**، تحقيق محمد زهير بن ناصر الناصر, باب من انتظر حتى تدفن, ج3، ص136, حديث رقم (2480)، دار طوق النجاة، ط1, 1422هـ.

(2) سورة التوبة آية: (34)

تعد الأسواق المالية إحدى أهم مقومات الاقتصاد والركائز الأساسية للمصارف لاشتمالها على القنوات الرئيسية للتدفقات النقدية بين مختلف القطاعات الاقتصادية, والتي تمتاز بمرونة عالية في تداول الأصول المالية بطرق مختلفة فقد تكون بالسندات أو أذونات الخزينة أو الأسهم, أو الصكوك ويمكن التمييز فيما بينها من خلال ضمان القيمة والعائد المترتب عليه كما في السندات وأذونات الخزينة فهي بمثابة دين بفائدة ثابتة محرمة شرعاً, أما الصكوك فهي تمثل ملكية شائعة في الأصول قابلة للربح والخسارة, تخضع لضوابط شرعية تجعلها من الأدوات المالية المميزة في الهندسة المالية الإسلامية, من حيث حسن إدارة السيولة, ومواجهت السحوبات كونها تتميز بآجال متعددة, سهلت التسييل, ذات كفاءة في إدارة المخاطر؛ كون الأصل محل التصكيك محدود المخاطر.

يمكن أن تكون الصكوك أحد أهم أدوات السياسة المالية للتحكم بنسبة السيولة, كما تساهم الصكوك الإسلامية في مقدرة المصارف الإسلامية على استثمار جزء من أموالها في هذه الصكوك واحتسابها من خلال نسبة السيولة القانونية, وتساهم الصكوك في تعزيز نسبة كفاية رأس المال؛ كونه يمكن إدراجها ضمن رأس المال التنظيمي والذي يمثل بسط نسبة كفاية رأس المال.

لذلك جاءت هذه الدراسة لتبين أثر الصكوك على عمل المصارف الإسلامية وأدائها المالي, من حيث حسن إدارة السيولة وإدارة موجوداتها ومطلوباتها ومخاطرها, وبيان دور الصكوك كأداة فاعلة من أدوات السياسة المالية.

أهمية الدراسة:

تكمن أهمية الدراسة في أنها تبين أهمية الصكوك ودورها البارز في المصارف الاسلامية كأداة استثمارية تمكنها من تنويع استثماراتها ضمن ضوابط العمل المصرفي الإسلامي بخلاف

الأدوات المالية التقليدية, لكونها تعد من الأدوات الاستثمارية ذات المرونة العالية التي تمكن المصارف الإسلامية من سهولة إدارة موجوداتها ومطلوباتها بكفاءة أفضل.

فرضية الدراسة:

تقوم هذه الدراسة على الفرضية التالية: "**توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين مجموع الاستثمارات لدى المصارف الإسلامية وبين معدلات الربحية**".

أهداف الدراسة:

تتلخص أهداف هذه الدراسة فيما يلي:

1- توضيح معنى الصكوك الإسلامية وأهميتها وخصائصها.

2- بيان دور الصكوك كأداة استثمارية في واقع عمل المصارف الإسلامية من حيث أثرها على الأداء المالي.

حدود الدراسة:

ستقتصر هذه الدراسة على بيان أثر الصكوك على الواقع التطبيقي للعمل المصرفي الإسلامي في الأردن كونها أحد الأدوات المالية التي يمكن للمصارف الإسلامية أن تستثمر فيها وبيان أثر الاستثمارات على الأداء المالي لدى المصارف الإسلامية في الأردن، وسيتم قياس ذلك من خلال إجراء التحليل الاحصائي للبيانات المالية للمصارف الإسلامية عينة الدراسة باستخدام أسلوب الانحدار الخطي البسيط.

ويشتمل مجتمع الدراسة على المصارف الإسلامية العاملة في الأردن خلال السلسلة الزمنية للدراسة من عام 2008 إلى عام 2012.

الدراسات السابقة:

أولاً" دراسة فتح الرحمن علي محمد صالح بعنوان: "إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية بالإشارة للحالة السودانية"(1).

هدفت الدراسة إلى التعرف على مخاطر الصكوك وكيفية إدارتها بما يتوافق مع الأحكام الشرعية الإسلامية, وتسلط الضوء على الأركان الأساسية لعملية التصكيك ودراسة المخاطر التي تواجه هيكل الصكوك الإسلامية وسبل إدارتها بالإشارة للحالة السودانية.

وخلصت الدراسة إلى أن الصكوك الإسلامية ذات أصول ثابتة قابلة للتطوير, مما يجعلها متنوعة من خيث الإصدار, وبالتالي توفر فرص استثمارية أكبر.

ثانياً: دراسة عمر محمد فهد، بعنوان: "إدارة الموجودات/ المطلوبات لدى المصارف التقليدية والمصارف الإسلامية"(2).

هدفت الدراسة إلى بيان إدارة الموجودات والمطلوبات لدى المصارف من أجل تعظيم الأرباح ضمن مستويات مقبولة ومسيطر عليها بالنسبة لمخاطر السوق والائتمان والتركيز على الإدارة الجيدة والفعّالة للسيولة بشكل يلبي احتياجات هذه المصارف.

وخلصت الدراسة إلى وجود علاقة ارتباط قوية بين الموجودات والمطلوبات لدى جميع المصارف, وأن المصارف جميعها تستثمر في مشروعات طويلة الأجل وقصيرة الأجل إلا أن المصارف الأسلامية تركز على استثمارات قصيرة الأجل.

---

(1) صالح, فتح الرحمن علي محمد, "**إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية بالإشارة للحالة السودانية**", ورقة عمل مقدمة لملتقى الخرطوم للمنتجات المالية الإسلامية تحت عنوان التحوط وإدارة المخاطر في الموسسات المالية الإسلامية, 2012م.

(2) عثمان, عمر محمد فهد شيخ, "**إدارة الموجودات/ المطلوبات لدى المصارف التقليدية والمصارف الإسلامية**", رسالة دكتوراه, جامعة دمشق, سورية, دمشق, 2009م.

ثالثاً" دراسة زاهرة بني عامر، بعنوان: "التصكيك ودوره في تطوير سوق مالية إسلامية"[1].

هدفت الدراسة إلى التعريف بالأسواق المالية وأهميتها بالنسبة للاقتصاد ودور التصكيك التقليدي في تطوير الأنشطة الاقتصادية المختلفة وتقديم التمويل اللازم لها, والتعريف بالتصكيك الإسلامي وآليات إصداره وضوابط تداوله وأهميته الاقتصادية ودوره كأداه فاعلة في عمليات التمويل, والمساعدة في تخطي بعض المشكلات الاقتصادية, ومنها: فائض السيولة ونقصها والقدرة العالية على إدارة المخاطر للمؤسسات المالية الإسلامية.

وخلصت الدراسة إلى أن الصكوك الإسلامية ذات أثر بارز في تطوير سوق مالية إسلامية ذات كفاءات عالية من خلال أدوات مالية جديدة, ومؤسسات مالية إسلامية متطورة.

رابعاً: دراسة أحمد إسحاق الأمين, بعنوان" الصكوك الاستثمارية الإسلامية وعلاج مخاطرها"[2]:

هدفت هذه الدراسة إلى التعريف بالصكوك الاستثمارية الإسلامية وبيان أنواعها والتعرف على أهم مخاطرها, وبينت كيفية التخفيف من مخاطرها. وتوصلت الدراسة إلى أن الصكوك الإسلامية تختلف تماماً عن الصكوك التقليدية هذا الاختلاف ينعكس على المخاطر المترتبة عليها.

خامساً: دراسة إسماعيل إبراهيم الطراد، "علاقة المصارف الإسلامية في الأردن بالبنك المركزي الأردني"[3].

---

(1) بني عامر, زاهرة علي محمد, "**التصكيك ودوره في تطوير سوق مالية إسلامية**", رسالة ماجستير, جامعة اليرموك, الأردن, إربد, 2008م.

(2) الأمين, أحمد إسحاق, "**الصكوك الاستثمارية وعلاج مخاطرها**", رسالة ماجستير, جامعة اليرموك, الأردن, إربد, 2005م.

(3) الطراد، إسماعيل إبراهيم، "**علاقة المصارف الإسلامية في الأردن بالبنك المركزي الأردني**، بحث مقدم للمؤتمر الثالث للاقتصاد الإسلامي، كلية الشريعة والدراسات الإسلامية، جامعة أم القرى- مكة المكرمة، 2005م.

هدفت هذه الدراسة إلى بيان العلاقة بين البنك المركزي الأردني والمصارف الإسلامية العاملة في الأردن، حيث استعرض الباحث أدوات رقابة البنك المركزي على المصارف المرخصة العاملة في الأردن والتشريعات التي تنظم عمل المصارف الإسلامية في الأردن وتوضح أهم المشكلات التي تواجهها المصارف الإسلامية مع البنك المركزي.

وتوصلت هذه الدراسة إلى بيان أدوات الرقابة التي يطبقها البنك المركزي على المصارف الإسلامية ومدى استفادة المصارف الإسلامية منها. وخلصت الدراسة إلى الحاجة إلى التعديل على بعض أدوات الرقابة التي يستخدمها البنك المركزي وإدخال عناصر جديدة فيها لصالح المصارف الإسلامية والتي قد تؤدي إلى استثمار البنوك الإسلامية للأموال المتاحة للتوظيف لديها مما ينعكس على زيادة ربحيتها وتحسين أدائها المالي.

إضافة الدراسة:

سوف تحاول هذه الدراسة إضافة ما يلي:

1- بيان أهمية الصكوك في العمل المصرفي الإسلامي في الأردن كأداة استثمارية يمكن المصارف الإسلامية من تنويع استثماراتها ضمن ضوابط العمل المصرفي الإسلامي وأثر ذلك على أدائها المالي.

2- توضيح دور الصكوك الإسلامية كأداة من أدوات السياسة النقدية التي تستخدمها البنوك المركزية بديلاً عن بعض أدوات السياسة النقدية التقليدية.

3- بيان أثر الصكوك الإسلامية على واقع العمل المصرفي الإسلامي من حيث مساهمة هذه الصكوك في رفع كفاءة المصارف الإسلامية لإدارة موجوداتها ومطلوباتها.

منهجيّة الدراسة:

وقد اعتمدت هذه الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي: الذي يقوم على جمع البيانات والمعلومات لوصف المفردات والحقائق المرتبطة بموضوع البحث وتحليلها.

مخطط الدراسة:

المقدمة: وتشمل أهمية الدراسة وأسئلتها وأهدافها وحدودها، والدراسات السابقة، ومنهج الدراسة، وما تضيفه الدراسة.

المبحث الأول: ماهية الصكوك.

المطلب الأول: مفهوم الصكوك.

المطلب الثاني: خصائص الصكوك.

المطلب الثالث: أهمية الصكوك.

المبحث الثاني: أنواع الصكوك وأحكامها وضوابط تداولها.

المطلب الأول: أنواع الصكوك.

المطلب الثاني: الأحكام والضوابط الشرعية.

المبحث الثالث: الاستثمار في الصكوك وأثره على العمل المصرفي الإسلامي.

المطلب الأول: الاستثمار في الأدوات المالية التقليدية.

المطلب الثاني : الآثار المالية المترتبة على الاستثمار في الأوراق المالية التقليدية ما بين المصارف الإسلامية والتقليدية.

المبحث الرابع: تحليل البيانات واختبار الفرضيات.

الخاتمة: وفيها النتائج والتوصيات.

المبحث الأول: ماهية الصكوك

قبل الحديث عن خصائص الصكوك وأهميتها يحسن البدء بتعريف الصكوك لغة واصطلاحاً.

المطلب الأول: مفهوم الصكوك:

أولاً: مفهوم الصكوك لغة: الصك الضرب الشديد بالشيء العريض وقيل هو الضرب عامة بأيّ شيء كان صكَّه يَصُكُّه صَكّاً, الصاد والكاف يدل على تلاقي الشيئين بقوة[1]، ومنه قوله تعالى: ﴿ □ □ □ □ □ □ □ □ □ □ ﴾[2].

الصك: وثيقة اعتراف بالمال المقبوض؛ سلّمته صكّاً بما قبضت منه: كتاب التعاقد صك تمليك[3].

ثانياً: الصكوك اصطلاحاً: تم تعريف الصكوك الإسلامية من قبل هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية بأنها" وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية أو نشاط استثماري, وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك وقفل باب الاكتتاب, وبدء استخدامها فيما أصدرت من أجله[4].

---

(1) ابن منظور، محمد بن مكرم، **لسان العرب**، دار إحياء التراث العربي، بيروت– لبنان، ج10 ، ص456. وانظر، ابن زكريا, أبي الحسن أحمد بن فارس, **مقاييس اللغة**, تحقيق عبد السلام محمد هارون, دار الفكر, ج3, ص276. وانظر الرازي, محمد بن أبي بكر بن عبد القادر, **مختار الصحاح**, دار الكتاب العربي, بيروت – لبنان, د.ت, ص367.

(2) سورة الذاريات (آية: 29).

(3) اللجمي، أديب وآخرون، **عالم المعرفة**، الناشر المحيط، بيروت – لبنان، ط1، 1995م، المجلد 5، ص784.

(4) المجلس الشرعي لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية: **المعايير الشرعية للمؤسسات المالية الإسلامية**، المعيار رقم (17)، البحرين 2009, ص 288.

وتعرّف ايضاً على أنها: "ملكية مشتركة في أصل ما, ولها الحق في الدخل الناتج عن هذا الأصل إما عن طريق تدفق الدخل فيتم ترسيخه وترجمته عبر أدوات قابلة للتداول يمكن إصدارها في السوق المالية, لذلك فإن الصكوك تمكّن المستثمر من حصر أو حجز العوائد متوسطة وطويلة الأجل"(1).

ثالثاً: عناصر عملية التصكيك: من خلال ما ورد من تعريف الصكوك لغةً واصطلاحاً، يمكن عرض أهم عناصر التصكيك وهي:(2)

1- تجزئة القيم (رأس المال) إلى حصص وأجزاء متماثلة لا تقبل القسمة تمثل الحد الأدنى للمشاركة.

2- توثيق عائدية هذه القيم عن طريق إصدار وثائق نمطية: أسهم أو صكوك أو سندات تثبت ملكية حائزها لما تمثله من حصص.

3- توفير آلية لتداول هذه الوثائق من خلال أسواق الأوراق المالية.

المطلب الثاني: خصائص الصكوك:

تميزت الصكوك الإسلامية بمجموعة من الخصائص التي جعلتها أكثر رواجاً في الوسط الإسلامي ومنها(3):

1- أنها وثيقة تصدر بأسم مالكها أو لحاملها, بفئات متساوية القيمة لإثبات حق مالكها فيما تمثله من حقوق والتزامات مالية.

---

(1) أبو بكر, صفية أحمد, **الصكوك الإسلامية**, بحث مقدم إلى مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول, دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري بدبي 3- يونيو, 2009م.

(2) السبهاني, عبد الجبار حمد, **الأسهم والتسهيم: الأهداف والمآلات**, المجلة الأردنية في الدراسات الإسلامية, المجلد الخامس, العدد (3/أ), م2007, ص98.

(3) المجلس الشرعي لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية : المعايير الشرعية للمؤسسات المالية الإسلامية المعيار رقم (17) البحرين 2007, ص288.

2- أنها تمثل حصة شائعة في ملكية موجودات مخصصة للاستثمار؛ أعياناً أو منافع أو خدمات أو خليطاً منها ومن الحقوق المعنوية والديون والنقود ولا تمثل ديناً في ذمة مصدرها لحاملها.

3- أنها تصدر على أساس عقد شرعي, بضوابط شرعية تنظم إصدارها وتداولها.

4- أن تداولها يخظع لشروط تداول ما تمثله.

5- أن مالكيها يشاركون في غنمها حسب الاتفاق المبين في نشرة الإصدار, ويتحملون غرمها بنسبة ما يملكه كل منهم من صكوك.

6- انتفاء ضمان المدير (المضارب أو الوكيل أو الشريك)[1].

المطلب الثالث: أهمية الصكوك:

أولاً: أهمية الصكوك بالنسبة للمصدر:

يعد التصكيك ذات أهمية كبرى بالنسبة للمصدر من عدة جوانب أهمها[2]:

1- تساعد عمليات التصكيك في الموائمة بين مصادر الأموال واستخداماتها بما يسهم في تقليل مخاطر عدم التماثل بين آجال الموارد واستخداماتها[3].

2- يضاعف التصكيك من قدرة المنشئات على تأمين السيولة اللازمة لتمويل احتياجاتها المختلفة وتنويع مصادر التمويل متعدد الآجال.

---

(1) صالح, فتح الرحمن علي محمد, **إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية بالإشارة للحالة السودانية**, ورقة عمل مقدمة لملتقى الخرطوم للمنتجات المالية الإسلامية تحت عنوان التحوط وإدارة المخاطر في الموسسات المالية الإسلامية, ص10.

(2) صالح, فتح الرحمن علي محمد, **إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية بالإشارة للحالة السودانية**, مرجع سابق, ص7. وانظر, حطاب, كمال توفيق, **الصكوك الاستثمارية الإسلامية والتحديات المعاصرة**, بحث مقدم إلى مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول, دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري بدبي 3 يونيو-2009م. وانظر الأمين, أحمد إسحاق, **الصكوك الاستثمارية وعلاج مخاطرها**, رسالة ماجستير, جامعة اليرموك, الأردن, اربد, 2005م.

(3) للتوسع أكثر انظر, بني عامر, زاهرة علي محمد, **التصكيك ودوره في تطوير سوق مالية إسلامية**, دار عماد الدين, عمان - الأردن, 2009, ط1, ص204-209.

3- يعد التصكيك عمليات خارج الميزانية وبالتالي يساعد في تحسين نسبة كفاية رأس المال.

4- يتيح التصكيك للمصارف وسائر المؤسسات المالية وغير المالية إمكانية منح التمويل والتسهيلات ثم تحريكها واستبعادها من ميزانياتها العمومية خلال فترة قصيرة وبالتالي يغنيها عن تكوين مخصصات للديون المشكوك في تحصيلها.

5- يعد التصكيك أداة جيدة لإدارة المخاطر الائتمانية بالبنوك والمؤسسات المختلفة, وذلك لأن الأصل محل التصكيك مخاطره محددة, بينما تكون المخاطر أكبر بالنسبة لنفس الأصل إذا كان موجود ضمن خارطة المنشأة كلها.

6- يزيد التصكيك من مقدرة المنشأة على زيادة نشاطاتها دون الحاجة لزيادة رأس مالها.

7- يساعد التصكيك في زيادة ربحية المؤسسات المالية والشركات ومراكزها المالية؛ لكون عمليات التصكيك تعد خارج الميزانية ولا تحتاج لتكلفة في تمويلها وادارتها كما أنه يؤدي إلى تحسين النسب المالية للمصدر.

ثانياً: أهمية الصكوك بالنسبة للمستثمر:

تتمثل أهمية الصكوك بالنسبة للمستثمر من عدة جوانب منها(1):

1- يعد التصكيك أداة مالية قليلة التكلفة مقارنة بالاقتراض المصرفي وذلك يعود لقلة الوسطاء والمخاطرة المرتبطة بالورقة المالية المصدرة(2).

---

(1) صالح, فتح الرحمن علي محمد, **إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية بالإشارة للحالة السودانية**, مرجع سابق, ص7 وانظر, الشايجي, وليد خالد, الحجي, عبدالله يوسف, **صكوك الاستثمار الشرعية**, المؤتمر العلمي السنوي الرابع عشر, كلية الشريعة والقانون – جامعة الإمارات العربية المتحدة, ص926-927.

(2) محمد, سامي يوسف كمال, **الصكوك المالية الإسلامية الأزمة – المخرج**, دار الفكر العربي, القاهرة, مدينة نصر, ط1, 2010م, ص185.

2- عملية التصكيك غير مرتبطة بالتصنيف الائتماني للمصدر؛ حيث تتمتع بتصنيف ائتماني عالي نتيجة دعمها بتدفقات مالية محددة عبر هياكل داخلية معرفة بدقة بالإضافة للمساندة الخارجية بفعل خدمات التحسين الائتماني.

3- تعد عوائد الصكوك أعلى من مثيلاتها من الاستثمارات المالية الأخرى.

4- يمكن التنبؤ بالتدفقات المالية للصكوك.

5- للصكوك مقدرة على توفير فرص استثمارية متنوعة للأفراد والشركات والحكومات.

ثالثاً: أهمية الصكوك بالنسبة للاقتصاد الوطني:

يمكن للصكوك أن تقدم العديد من الصيغ التنموية التي يكون لها أثر بارز في المجتمع من خلال[1]:

1- تعميق السوق المالية التي تفصح عن وجود مجموعة من البدائل الاستثمارية للأوراق المالية.

2- تنمية المجتمع من خلال زيادة نصيب الفرد من الناتج القومي الإجمالي ورفع معدل الكفاية الحدية لرأس المال عن طريق المشاركة في الغرم والغنم.

3- توفير فرص عمل جديدة من خلال الاستثمارات الحقيقية المتنوعة.

4- المحافظة على رؤوس الأموال وعدم هروبها للخارج, لكون الصكوك تمثل ملكية أعيان حقيقية(أصول, منافع) وليست نقدية وبالتالي تكون عرضتها للمخاطرة أقل.

5- وجود أطراف منافسة للمصارف في عمليات التمويل.

6- سد عجز الميزانية وذلك بتمكينها من تمويل المشروعات التنموية بطريقة غير مكلفة.

---

(1) محمد, سامي يوسف كمال, **الصكوك المالية الإسلامية الأزمة – المخرج**, مرجع سابق, ص188-191. وانظر, صالح, فتح الرحمن علي محمد, **إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية بالإشارة للحالة السودانية**, مرجع سابق, ص8-9. وانظر, انظر, بني عامر, زاهرة علي محمد, **التصكيك ودوره في تطوير سوق مالية إسلامية**, مرجع سابق, ص186-191.

المبحث الثاني: أنواع الصكوك وأحكامها وضوابط تداولها:

المطلب الأول: أنواع الصكوك: لصكوك الاستثمار أنواع منها[1]:

أولاً: صكوك ملكية الموجودات المؤجرة: هي وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك عين مؤجرة أو عين موعود باستئجارها، أو يصدرها وسيط مالي ينوب عن المالك، بغرض بيعها واستيفاء ثمنها من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح العين مملوكة لحملة الصكوك.

ثانياً: صكوك ملكية المنافع، وهي أنواع:

أ- صكوك ملكية منافع الأعيان الموجودة: وهي نوعان:

1- وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك عين موجودة، بنفسه أو عن طريق وسيط مالي، بغرض إجارة منافعها واستيفاء أجرتها من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح منفعة العين مملوكة لحملة الصكوك.

2- وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك منفعة عين موجودة (مستأجر)، بنفسه أو عن طريق وسيط مالي، بغرض إعادة إجارتها واستيفاء اجرتها من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح منفعة العين مملوكة لحملة الصكوك.

ب- صكوك ملكية منافع الأعيان الموصوفة في الذمة: هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها بغرض إجارة أعيان موصوفة في الذمة واستيفاء الأجرة من حصيلة الاكتتاب فيها, وتصبح منفعة العين الموصوفة في الذمة مملوكة لحملة الصكوك.

---

(1) يرى الباحث أن أدق التعريفات للصكوك هي الصادرة عن الهيئة لذلك تم أخذ جميع التعريفات عنها. المجلس الشرعي لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية, المعيار رقم (17)، مرجع سابق ص288-290.

ت- صكوك ملكية الخدمات من طرف معين: هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها بغرض تقديم الخدمة من طرف معين (كمنفعة التعليم من جامعة مسمّاة) واستيفاء الأجرة من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح تلك الخدمات مملوكة لحملة الصكوك.

ث- صكوك ملكية الخدمات من طرف موصوف في الذمة: هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها بغرض تقديم الخدمة من مصدر موصوف في الذمة (كمنفعة التعليم من جامعة يتم تحديد مواصفاتها دون تسميتها) واستيفاء الأجرة من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح تلك الخدمات مملوكة لحملة الصكوك.

ثالثاً: صكوك السلم: هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها؛ لتحصيل رأس مال السلم، وتصبح سلعة السلم مملوكة لحملة الصكوك.

رابعاً: صكوك الاستصناع: هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في تصنيع سلعة، ويصبح المصنوع مملوكة لحملة الصكوك.

خامساً: صكوك المرابحة: هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لتمويل شراء سلعة المرابحة، وتصبح سلعةالمرابحة مملوكة لحملة الصكوك.

سادساً: صكوك المشاركة: هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في إنشاء مشروع، أو تطوير مشروع قائم، أو تمويل نشاط على أساس عقد من عقود المشاركة، ويصبح المشروع أو موجودات النشاط ملكاً لحملة الصكوك في حدود حصصهم، وتدار صكوك المشاركة على أساس الشركة أو على أساس المضاربة أو على أساس الوكالة بالاستثمار.

أ- **صكوك الشركة:** هي وثائق مشاركة تمثل مشروعات أو أنشطة تدار على أساس الشركة بتعيين أحد الشركاء أو غيرهم لإدارتها, ومنها صكوك ال

ب- صكوك المضاربة: هي وثائق مشاركة تمثل مشروعات أو أنشطة تدار على أساس المضاربة بتعيين مضارب من الشركاء أو غيرهم لإدارتها.

ج- صكوك الوكالة بالاستثمار: هي وثائق مشاركة تمثل مشروعات أو أنشطة تدار على أساس الوكالة بالاستثمار بتعيين وكيل عن حملة الصكوك لإدارتها.

سابعاً: صكوك المزارعة: هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في تمويل مشروع على أساس المزارعة، ويصبح لحملة الصكوك حصة في المحصول وفق ما حدده العقد.

ثامناً: صكوك المساقاة: هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في سقي أشجار مثمرة والإنفاق عليها ورعايتها على أساس عقد المساقاة، ويصبح لحملة الصكوك حصة من الثمرة وفق ما حدده العقد.

تاسعاً: صكوك المغارسة: هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في غرس أشجار وفيما يتطلبه هذا الغرس من أعمال ونفقات على أساس عقد المغارسة، ويصبح لحملة الصكوك حصة في الأرض والغرس.

المطلب الثاني: الأحكام والضوابط الشرعية:

هناك مجموعة من الأحكام والظوابط الشرعية التي تحكم عملية إصدار وتداول الصكوك والصادرة عن هيئة المحاسبة والمراجعة ومنها[1]:

1- يجوز إصدار صكوك لاستثمار حصيلة الاكتتاب فيها على أساس عقد من عقود الاستثمار الشرعية.

(1) المجلس الشرعي لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية, مرجع سابق ص291-297.

2- يجوز تصكيك (توريق) الموجودات من الأعيان والمنافع والخدمات، وذلك بتقسيمها إلى حصصم تساوية وإصدار صكوك بقيمتها. أما الديون في الذمم فلا يجوز تصكيكها (توريقها) لغرض تداولها.

3- تترتب على عقد الإصدار جميع آثار العقد الذي يصدر الصك على أساسه، وذلك بعد قفل باب الاكتتاب وتخصيص الصكوك.

4- طرفا عقد الإصدار هما مصدر الصكوك والمكتتبون فيها.

5- تتحدد العلاقة بين طرفي عقد الإصدار وفق نوع العقد وصفته الشرعية.

6- أن لا تشتمل النشرة على أي نص يضمن به مصدر الصك لمالكه قيمة الصك الاسمية في غير حالات التعدي أو التقصير، ولا قدراً معيناً من الربح، لكن يجوز أن يتبرع بالضمان طرف ثالث مستقل، كما يجوز أن يقدم مصدر الصك لمالكه بعض الضمانات العينية أو الشخصية لضمان مسؤوليته في حالات تعديه أو تقصيره.

7- يجوز أن تتعهد مؤسسة بشراء ما لم يكتتب فيه من الصكوك، ويكون الالتزام من متعهد الاكتتاب مبنياً على أساس الوعد الملزم، ولا يجوز أن يتقاضى المتعهد بالاكتتاب عمولات مقابل ذلك التعهد.

8- يجوز أن تصدر الصكوك لآجال قصيرة، أو طويلة، أو متوسطة، بالضوابط الشرعية وقد تصدر دون تحديد أجل، وذلك بحسب طبيعة العقد الذي تصدر الصكوك على أساسه.

9- يجوز أن ينظم مصدر الصكوك أو حملة الصكوك طريقة مشروعة للتحوط من المخاطر، أو للتخفيف من تقلبات العوائد الموزعة (احتياطي معدل التوزيع)، مثل إنشاء صندوق تأمين إسلامي بمساهمات من حملة الصكوك، أو الاشتراك في تأمين إسلامي (تكافلي) بأقساط تدفع

من حصة حملة الصكوك في العائد أو من تبرعات حملة الصكوك. لا مانع شرعًا من اقتطاع نسبة معينة من العائد.

10- يجوز تداول الصكوك واستردادها إذا كانت تمثل حصة شائعة في ملكية موجودات من أعيان أو منافع أو خدمات، بعد قفل باب الاكتتاب وتخصيص الصكوك وبدء النشاط، أما قبل بدء النشاط فتراعى الضوابط الشرعية لعقد الصرف، كما تراعى أحكام الديون إذا تمت التصفية وكانت الموجودات ديوناً، أو تمّ بيع ما تمثله الصكوك بثمن مؤجل.

11- فى الصكوك القابلة للتداول يجوز أن يتعهد مصدر الصك في نشرة إصدار الصكوك، بشراء ما يعرض عليه من هذه الصكوك، بعد إتمام عملية الإصدار، بسعر السوق، ولا يجوز أن يكون وعد الشراء بالقيمة الاسمية للصك.

12- يجوز تداول الصكوك بأي طريقة متعارف عليها فيما لا يخالف الشرع، مثل القيد في السجلات، أو الوسائل الإلكترونية، أو المناولة إذا كانت لحاملها.

13- يجوز تداول صكوك ملكية الموجودات المؤجرة أو الموعود باستئجارها منذ لحظة إصدارها بعد تملك حملة الصكوك للموجودات وحتى نهاية أجلها.

14- يجوز استرداد صكوك ملكية الموجودات المؤجرة من مصدرها قبل أجلها بالسعر الذي يتراضى عليه حامل الصك ومصدره حين الاسترداد.

15- يجوز تداول صكوك ملكية منافع الأعيان (الموجودات) المعينة قبل إعادة إجارة تلك الأعيان، فإذا أعيدت الإجارة كان الصك ممثلاً للأجرة، وهي حينئذ دين في ذمة المستأجر الثاني، فيخضع التداول حينئذ لأحكام وضوابط التصرف في الديون

16- يجوز للمصدر أن يسترد صكوك ملكية منافع الأعيان (الموجودات) المعينة من حاملها بعد التخصيص ودفع ثمن الاكتتاب سواءً كان بسعر السوق أم بالثمن الذي يتراضى عليه

العاقدان حين الاسترداد، على أن لا يكون مبلغ الاكتتاب أو مبلغ الاسترداد مؤجلاً. وانظر البند 4/3 من المعيار الشرعي رقم (9) بشأن الإجارة والإجارة المنتهية بالتمليك.

17- لا يجوز تداول صكوك ملكية منافع الأعيان الموصوفة في الذمة قبل تعيين العين التي تستوفى منها المنفعة إلا بمراعاة ضوابط التصرف في الديون. فإذا تعينت جاز تداول الصكوك.

18- يجوز تداول صكوك ملكية الخدمات التي تستوفى من طرف معين قبل إعادة إجارة تلك الخدمات، فإذا أعيدت الإجارة كان الصك ممثلاً للأجرة، وهي حينئذ دين في ذمة المستأجر الثاني فيخضع التداول حينئذ لأحكام وضوابط التصرف في الديون.

وبهذا نجد أن الصكوك الإسلامية تتمتع بدرجة عالية من المرونة بحيث يمكن تداولها بطرق التداول المشروعة كالبيع والرهن، حيث تستطيع المصارف الإسلامية أن تطلب التمويلات وتكون هذه الصكوك رهناً لها.

المبحث الثالث:

الاستثمار في الصكوك وأثره على العمل المصرفي الإسلامي

المطلب الأول: الاستثمار في الأدوات المالية التقليدية:

تقوم المصارف والمؤسسات المالية بالاستثمار في العديد من الأوراق المالية والتي تظهر من خلال جانب الاستخدامات لدى هذه المصارف سعياً منها للحصول على الربح، وظهرت مجموعة من هذه الأوراق المالية استخدمتها العديد من المصارف والمؤسسات المالية الغربية والتي تمثل خلاصة الهندسة المالية والمستوحاة من خلال أفكارهم الاقتصادية الرأسمالية التي ترى إباحة كل الطرق للحصول على هذا الربح، وقد حققت هذه الأوراق المالية التقليدية العديد من المزايا للمصارف التقليدية ساعدتها في تحسين أدائها المالي وحسن إدارة موجوداتها ومطلوباتها وتنويع استثماراتها وآجال هذه الاسثمارات مما يمكنها من إدارة سيولتها بالشكل الملائم لاحتياجاتها وتقوم المصارف التقليدية بالاستثمار في الأوراق المالية في السوق النقدي والمالي وذلك من خلال بعض الأدوات المالية مثل أذونات الخزينة والسندات والأسهم وشهادات الإيداع، وتصنف هذه الاستثمارات لدى المصارف التقليدية حسب الغرض منها وآلية استثمارها إلى ما يلي(1):

أ- **موجودات مالية للمتاجرة:** وهي تمثل استثمارات في أسهم وسندات شركات متداولة في أسواق نشطة، ويكون الهدف من الاحتفاظ بها هو توليد الأرباح من تقلبات الأسعار السوقية قصيرة الأجل أو هامش أرباح المتاجرة.

---

(1) البنك الأهلي الأردني، **التقرير السنوي، لعام 2012م**، ص51-53.

ب- موجودات مالية بالقيمة العادلة من خلال قائمة الدخل: وتتمثل هذه الموجودات بالاستثمارات في أدوات الملكية لأغراض الاحتفاظ بها لتوليد الأرباح على المدى الطويل وليس لأغراض المتاجرة.

ج- موجودات مالية محتفظ بها لتاريخ الاستحقاق: وهي عبارة عن موجودات مالية ذات دفعات ثابتة أو محددة تتوفر لدى البنك النية والقدرة على الاحتفاظ بها لحين استحقاقها، وتتألف من أذونات خزينة، سندات حكومية وبكفالتها، سندات أو إسناد قروض شركات، وهذا البند من عناصر الموجودات في ميزانية البنك يمثل استثماراً مضموناً قصير المدى مع عائد مقبول.

د- موجودات مالية بالكلفة المطفأة: وهي عبارة عن الموجودات المالية التي تهدف إدارة البنك وفقاً لنموذج أعمالها الاحتفاظ بها لتحصيل التدفقات النقدية التعاقدية والتي تتمثل بالدفعات من أصل الدين والفائدة على رصيد الدين القائم.

ومن هذه الأدوات المالية التقليدية التي تقوم المصارف التقليدية بالاستثمار فيها والتي لا تتوافق مع طبيعة العمل المصرفي الإسلامي ما يلي[1]:

1- أذونات الخزينة: وهي عباره عن أدوات اقتراض قصيرة الأجل تصدر عن خزينة الدولة لعدة آجال تتراوح بين ثلاثة أشهر وسنة، وتباع عادة للبنوك وتتمتع بسيولة عالية لقابليتها لإعادة بيعها للبنك المركزي بسعر إعادة خصم يتفق عليه في حينه، وتلجأ الدولة بواسطة البنك المركزي إلى إصدار أذونات الخزينة لتمويل العجز في الموازنة.

2- شهادات الإيداع: هي شهادات تصدرها البنوك والمؤسسات المالية تشهد فيها بأنه قد تم إيداع مبلغ محدد لديها لمدة محددة تبدأ من تاريخ إصدار الشهادة وتنتهي بتاريخ استحقاقها،

---

(1) عبد الله، خالد أمين، والطراد، إسماعيل إبراهيم، **إدارة العمليات المصرفية المحلية والدولية**، ص 334، ط1، دار وائل للنشر، عمان – الأردن، 2011م.

وتعتبر شهادات الإيداع لحاملها من أدوات السوق النقدي وتمتاز هذه الشهادات بكونها سائلة أي يمكن تداولها بسهوله في السوق الثانوي.

3- السندات: وهي عبارة عن عقد (أداة دين) طويل الأجل تصدره الشركات أو الحكومة، وطبقاً لهذا العقد يقبل المقترض (المصدر للسند) أن يدفع قيمة السند مع الفوائد المستحقة في تواريخ محددة لحامل السند (المقرض) ويحمل السند مع الفوائد المستحقة في تواريخ محددة لحامل السند (المقرض) ويحمل السند القيمة اسمية (face value) وتاريخ استحقاق معين (Maturity Date) ومعدل فائدة محدد (Coupon Rate)[1].

وتقوم المصارف الإسلامية في الاستثمار في الأسواق المالية من خلال الاستثمار في الأسهم دون السندات والأدوات المالية الأخرى التي لا تتفق مع الأحكام الشرعية.

وتتمثل هذه الاستثمارت في أدوات الملكية وتفصل المصارف الإسلامية في هذا النوع من الاستثمار إلى قسمين[2]:

1. موجودات مالية من خلال حقوق الملكية ذاتي: وهي الممولة من أموال البنك الذاتية وهي بذلك في حال تحقيق أية أرباح فإنها تظهر في قائمة الدخل الموحدة للمصرف الإسلامي وتحتفظ بتخصيص احتياطي القيمة العادلة لهذه الاستثمارات في حقوق الملكية.

2. موجودات مالية من خلال حقوق أصحاب حسابات الاستثمار المشترك: وتمثل هذه الموجودات الاستثمارات في أدوات الملكية والممولة من حسابات الاستثمار المشترك، وتعد الأرباح المتحققة في قائمة الدخل الموحدة في حصة أصحاب حسابات الاستثمار المطلقة والمصرف الإسلامي يجعل له عائد بصفته مضارباً.

---

(1) عبد الله، **إدارة العمليات المصرفية المحلية والدولية**، مرجع سابق، ص345 .

(2) البنك الإسلامي الأردني, **التقرير السنوي لعام 2012**، ص 101-102.

المطلب الثاني : الآثار المالية المترتبة على الاستثمار في الأوراق المالية التقليدية ما بين المصارف الإسلامية والتقليدية.

أولاً: الآثار المترتبة على السيولة والاستحقاق:

إن المحافظة على درجة سيولة مناسبة من أجل مواجهة حركات السحوبات مع المقدرة على تحقيق أكبر عائد ممكن من الأموال الكلية المتاحة للتوظيف تعتبر من أهم المحددات التي تواجه المصارف كافة سواء الإسلامية منها أو التقليدية، فلا بد أن تعمل جميع المصارف على تحقيق التوازن بين مصادر الأموال واستخداماتها.

وحيث إن المصارف التقليدية تقوم بالتخفيف من أثر هذا المحدد من خلال الاستثمارات التي تقوم بها في الأوراق المالية التي يسهل تسييلها، مثل أذونات الخزينة أو القيام بعمليات إعادة الخصم لدى البنك المركزي أو الاقتراض من البنك المركزي كملجأ أخير للاقتراض في حالة الحاجة إلى السيولة، حيث يمنح البنك المركزي تسهيلاته الائتمانية للبنوك المرخصة بعد التأكد من حاجتها لموجودات سائلة، وعجزها عن الحصول على الأموال اللازمة من مصادر أخرى(1)، وكما تستطيع البنوك التجارية من خلال أدوات السوق النقدية والتي تتيحها البنوك المركزية للبنوك التقليدية بالاستثمار في بعض هذه الأدوات مثل شهادات الإيداع الصادرة عن البنك المركزي، ويسمح بتداول شهادات الإيداع فيما البنوك التقليدية(2)، مما يمكن البنوك التقليدية من توفير السيولة الطارئة من خلال تسييل هذه الشهادات، وهذه الأدوات لا تتلاءم مع العمل المصرفي الإسلامي لعدم شرعيتها، وأن غالبية عمليات التمويل لدى المصارف الإسلامية

---

(1) التعليمات الصادرة عن البنك المركزي إلى البنوك المرخصة في الأردن، مذكرة رقم (80/176)، المادة رقم 2، بتاريخ 1980/7/13.

(2) التعليمات الصادرة عن البنك المركزي الأردني إلى البنوك المرخصة في الأردن، مذكرة رقم (93/199)، بتاريخ 1993/8/24، والتعديل الصادر عليها بمذكرة رقم (2006/28)، بتاريخ 2006/3/9.

والمتمثلة ببيع المرابحة للآمر بالشراء، والبيع الآجل تصبح فيما بعد ديوناً في ذمة المتعامل تجاه المصرف الإسلامي، مما يترتب عليه صعوبة تحويل هذه الصيغ التمويلية الإسلامية إلى أدوات مالية يمكن التفاوض بشأنها(1)، مما يشكل عائقاً لدى المصارف الإسلامية في المواءمة ما بين السيولة والربحية، وذلك لعدم المرونة في وسائل الاستثمار قصيرة الأجل، وافتقارها إلى تعدد الأدوات المالية التي يمكن أن تستثمر فيها مثل الأدوات المالية التقليدية.

بخلاف المصارف التقليدية التي لديها العديد من الأدوات المالية التي يمكن تسييلها في حالة الحاجة إلى السيولة، بالإضافة إلى وجود البنوك المركزية كملجأ أخير للإقراض حيث يمنح البنك المركزي تسهيلاته الائتمانية للبنوك المرخصة بعد التأكد من حاجتها لموجودات سائلة، وعجزها عن الحصول على الأموال اللازمة من مصادر أخرى(2)، وكما تستطيع البنوك التقليدية من خلال أدوات السوق النقدية والتي تتيحها البنوك المركزية للبنوك التقليدية بالاستثمار في بعض هذه الأدوات مثل شهادات الإيداع الصادرة عن البنك المركزي، ويسمح بتداول شهادات الإيداع فيما البنوك التقليدية(3)، مما يمكن البنوك التقليدية من توفير السيولة الطارئة من خلال تسييل هذه الشهادات والتي تمتاز بدرجة مرونة عالية، وهذه الأدوات لا تتلاءم مع العمل المصرفي الإسلامي لعدم شرعيتها.

كما يتوجب على المصارف سواء التقليدية أو الإسلامية المواءمة ما بين تواريخ استحقاق التمويلات الممنوحة والتدفقات النقدية منها ومن الأموال المستثمرة، وما بين فترات الإيداع لديها

---

(1) ورقة بحث بعنوان: **<u>التحديات التي تواجه العمل المصرفي الإسلامي</u>**، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية، جدة، 1419هـ، ص47.

(2) التعليمات الصادرة عن البنك المركزي إلى البنوك المرخصة في الأردن، مذكرة رقم (80/176)، المادة رقم 2، بتاريخ 1980/7/13.

(3) التعليمات الصادرة عن البنك المركزي الأردني إلى البنوك المرخصة في الأردن، مذكرة رقم (93/199)، بتاريخ 1993/8/24، والتعديل الصادر عليها بمذكرة رقم (2006/28)، بتاريخ 2006/3/9.

وأنواع هذه الودائع وحجم كل نوع منها، فيتوجب عليها التخطيط المسبق لفترات استحقاق التمويلات الممنوحة والأموال التي يتم استثمارها، بهدف المحافظة على مستوى معين من السيولة، حيث إن انخفاض قدرة المصرف على الوفاء في التزاماته العرضية تجاه المودعين قد يؤدي إلى الفشل المالي، وبالتالي تصفية أعماله، وإن مدة الاستحقاق تأخذ بعين الاعتبار في تحليل البدائل المتاحة لتحديد مستويات السيولة المطلوبة حتى لا يكون هناك تباين بين موجودات ومطلوبات المصرف، ولدى المصارف التقليدية فهي تنتج عن الإقراض لفترات أطول من فترات الإيداع، مما يؤدي إلى التباين بين الموجودات والمطلوبات من حيث السيولة والاستحقاق[1]، أما لدى المصارف الإسلامية يمكن أن يعزى ذلك إلى منح التمويلات بصيغة المرابحة للآمر بالشراء، والتي يمكن تحديد انتظام تدفقاتها النقدية ولكن تكون لفترات طويلة أطول من فترات الإيداع، بالإضافة إلى صيغ التمويل الأخرى التي قد تقدمها المصارف الإسلامية والتي يصعب تحديد انتظام تدفقاتها النقدية كالمضاربة والمشاركة، ويمكن للمصارف التقليدية اللجوء إلى بعض البدائل لتوفير السيولة اللازمة إذا احتاجت إلى ذلك مثل عملية خصم الكمبيالات، وحيث إن هذه الكمبيالات نشأت نتيجة لبعض التمويلات ذات الأجل الطويل مع تخليها عن جزء من أرباحها المتوقعة من خلال عملية إعادة الخصم، أما لدى المصارف الإسلامية فإن محدد السيولة والاستحقاق في حال حصول التباين بين موجودات ومطلوبات المصرف الإسلامي، فيعتبر من المخاطر التي تواجهها المصارف الإسلامية مع فقدان بعض البدائل الملائمة للتخفيض منها؛ لأن الاقتراض بفائدة من الربا، ولأن بيع الدين لا يجوز إلا بقيمته الاسمية[2].

---

(1) عقل، **وجهات نظر مصرفية**، مرجع سابق، ص264.

(2) مشعل، عبد الباري، **تحليل ومعالجة مخاطر الائتمان والتمويل في الشريعة الإسلامية**، بحث مقدم إلى المؤتمر المصرفي الإسلامي الرابع، الكويت، 2007م، ص6.

ثانياً: الآثار المترتبة على كفاية رأس المال:

تفرض سلطات الرقابة المصرفية والمتمثلة بالبنك المركزي نسبة الحد الأدنى لكفاية رأس المال على كل من المصارف الإسلامية والتقليدية، وبنفس القدر، وإن رأس المال – كما حددته لجنة بازل كمعيار لاعتماده في احتساب نسبة كفاية رأس المال – فقد اشتمل رأس المال التنظيمي على العديد من الاحتياطيات، وأدوات رأس المال الهجينة، والمتضمنة مجموعة من الأدوات التي تجمع بين صفات حقوق الملكية والدين ضمن بعض الضوابط، ومن هذه المكونات لرأس المال التكميلي هي الديون المساندة، والتي تشمل أدوات الدين التقليدية غير المضمونة من الدرجه الثانية، التي لا يقل الحد الأدنى لاستحقاقها عن خمس سنوات، والأسهم الممتازة ذات الأجل المحدد والقابلة للاستدعاء[1].

وبالنظر إلى هذه الأدوات – التي تمكن المصارف من تكوين رأس المال التكميلي إذا احتاجت إلى ذلك لتحقيق نسبة كفاية رأس المال حسب متطلبات السلطات الرقابية – نجد بأن هذه الأدوات المتمثلة بالديون التقليدية والأسهم الممتازة ذات الأجل المحدد والقابله للاستدعاء يمكن للمصارف التقليدية أن تلجأ إليها لتكوين رأس المال التكميلي لتحقيق متطلبات نسبة كفاية رأس المال، ولكن هذه الأدوات لا تستطيع المصارف الإسلامية اللجوء إليها لعدم ملاءمتها لطبيعة العمل المصرفي الإسلامي؛ لأنها من الأدوات غير المباحة شرعاً سواء أكانت القروض التقليدية أو الأسهم الممتازة ذات الأجل المحدد والقابلة للاستدعاء، حيث إن المصارف الإسلامية لا تتعامل بالاقتراض بالفائدة ولا يتوفر لدى السلطات النقدية المتمثلة بالبنك المركزي أي تعليمات لمنحها قروضاً حسنة بدون فائدة ربوية، وأما الأسهم الممتازة فقد نصت المعايير الشرعية لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية بخصوص إصدار الأسهم المكونة لرأس المال بأنه لا يجوز

---

(1) شاهين، علي، **إدارة المصارف**، جامعة غزة، 2002م، ص 4.

إصدار أسهم ممتازة لها خصائص مالية تؤدي إلى إعطائها الأولوية عند التصفية أو عند توزيع الأرباح[1]، مما يقلل من الخيارات المتاحة لدى المصارف الإسلامية في تحقيق نسبة كفاية رأس المال إذا احتاجت إلى ذلك بخلاف المصارف التقليدية التي يكون لديها العديد من الخيارات لتحقيق هذه النسبة.

ثالثاً: الآثار المترتبة على نسبة السيولة القانونية:

لا تميز البنوك المركزية بين المصارف الإسلامية والتقليدية عند فرضها لنسبة السيولة القانونية على الرغم من اختلاف أعمال هذه المصارف، ويحدد البنك المركزي الحد الأدنى لنسبة السيولة القانونية التي يجب على البنوك الالتزام بها وتحديد طريقة حساب هذه النسبة[2]، فنلاحظ من خلال بسط هذه النسبة أنه يشتمل على بعض العناصر التي لا تستطيع المصارف الإسلامية الاحتفاظ بها أو التعامل فيها، كالسندات الحكومية، لعدم توافقها مع طبيعة العمل المصرفي الإسلامي، وهي من الربا المحرم شرعاً, وذلك يتيح للبنوك التقليدية استثمار جزء من أموالها في هذه السندات واحتسابها من خلال نسبة السيولة القانونية، وتحقيق عوائد من خلال هذه السندات وعدم تعطيل هذا الجزء كسيولة غير عاملة، بخلاف المصارف الإسلامية التي لا يحتوي بسط النسبة لديها سوى على الأرصدة النقدية.

رابعاً: الآثار المترتبة على نسبة الاحتياطي النقدي القانوني: يفرض البنك المركزي بصفته السلطة الرقابية على البنوك التقليدية والاسلامية الالتزام باقتطاع جزء محدد يتمثل بنسبة من ودائع البنك يحتفظ بها لدى البنك المركزي، ويأخذ هذا الاحتياطي حماية للمودعين، وتتأثر قدرة البنوك

---

(1) هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، **المعايير الشرعية**، المعيار الشرعي رقم 12، ص201.

(2) البنك المركزي الأردني، قانون البنوك رقم 28، لعام 2000، المادة 42. والتعليمات الصادرة عن البنك المركزي الأردني إلى البنوك المرخصة في الأردن، تعميم رقم 6641/2/2/10، بتاريخ 2000/4/25.

في منح الائتمان بنسبة الاحتياطي النقدي القانوني التي يقررها البنك المركزي، ويلزم بها البنوك من خلال اقتطاع جزء من ودائعها كاحتياطيات نقدية تودع لديه، ويستخدم البنك المركزي هذه الوسيلة للتأثير على حجم وكمية الائتمان المصرفي الذي تمنحه البنوك، ويكون هذا التأثير من خلال توسيع أو تقييد حجم الائتمان المصرفي، وبحسب مقتضيات الوضع الاقتصادي السائد، إذ يعمد البنك المركزي عادة إلى تخفيض نسبة الاحتياطي النقدي القانوني في أثناء فترات الرواج الاقتصادي بهدف تشجيع المصارف على التوسع في الائتمان المصرفي، وتستثمر البنوك التجارية جزءاً من متطلبات الاحتياطي النقدي بشهادات الإيداع أو أذونات الخزينة التي يصدرها البنك المركزي(1)، وبذلك تتمكن هذه المصارف من الاستفادة من الرصيد النقدي المحتفظ لدى البنك المركزي كمتطلب للاحتياطي النقدي في استثماره من خلال هذه الأدوات والحصول على عوائد إيرادية من خلال هذا الاستثمار، وكون هذه الأدوات المالية التقليدية سواء شهادات الإيداع أو أذونات الخزينة التي يصدرها البنك المركزي لا تتوافق مع طبيعة العمل المصرفي الإسلامي لعدم شرعيتها فلا تستطيع المصارف الإسلامية الاستفادة من استثمار الرصيد النقدي المحتفظ به لدى البنك المركزي كمتطلب للاحتياطي النقدي لعدم وجود الأدوات المالية الشرعية التي تمكنها من ذلك مما يفقها فرصة استثمار هذا الرصيد أسوة بالمصارف التقليدية.

المطلب الثالث: تأثير الاستثمار في الصكوك على واقع العمل المصرفي الإسلامي:

تقوم المصارف الإسلامية في الاستثمار في الأسواق المالية من خلال الاستثمار في الأسهم دون السندات والأدوات المالية الأخرى التي لا تتفق مع الأحكام الشرعية(2).

---

(1) عبد الله، **إدارة العمليات المصرفية المحلية والدولية**، ص 336.

(2) البنك الإسلامي الأردني, **التقرير السنوي لعام 2011**، ص49.

وتتمثل هذه الاستثمارت في أدوات الملكية وتفصل المصارف الإسلامية في هذا النوع من الاستثمار إلى قسمين:

1. موجودات مالية من خلال حقوق الملكية ذاتي: وهي الممولة من أموال البنك الذاتية وهي بذلك في حال تحقيق أية أرباح فإنها تظهر في قائمة الدخل الموحدة للمصرف الإسلامي وتحتفظ بتخصيص احتياطي القيمة العادلة لهذه الاستثمارات في حقوق الملكية.

2. موجودات مالية من خلال حقوق أصحاب حسابات الاستثمار المشترك: وتمثل هذه الموجودات الاستثمارات في أدوات الملكية والممولة من حسابات الاستثمار المشترك، وتعد الأرباح المتحققة في قائمة الدخل الموحدة في حصة أصحاب حسابات الاستثمار المطلقة والمصرف الإسلامي يجعل له عائد بصفته مضارباً[(1)].

وإن الصكوك باعتبارها أحد الأدوات المالية التي يمكن للمصارف الإسلامية الاستثمار فيها كبديل عن الأوراق المالية التقليدية التي لا تتوافق مع العمل المصرفي الإسلامي تحقق العديد من المزايا للعمل المصرفي الإسلامي. ومن هذه المزايا:

أولاً: تتيح الصكوك للمصارف الإسلامية من تنويع استثماراتها وفتح المجال أمام المصارف الإسلامية من الحصول على أدوات مالية ذات مرونة عالية بديلاً عن الأدوات المالية التقليدية التي لا تتوافق مع طبيعة العمل المصرفي الإسلامي. فمن خلال الاستثمار في الصكوك تستطيع المصارف الإسلامية تحسين إدراة موجوداتها ومطلوباتها وتساعدها في عملية المواءمة بين مصادر الأموال واستخداماتها مما يسهم في تقليل مخاطر عدم التماثل بين آجال الموارد واستخداماتها، كون الصكوك تعتبر أدوات مالية يمكن تداولها وتسييلها في أي وقت إذا ما احتاجت المصارف الإسلامية للسيولة الطارئة لمواجهة السحوبات العرضية مما يجعل إدارة

---

(1) البنك الإسلامي الأردني, **التقرير السنوي لعام 2011**، ص 108.

السيولة لدى المصارف الإسلامية أقل تعقيداً وقد تكون الصكوك أداة لإدارة السيولة بحيث تؤدي وظائف الأوراق المالية التقليدية ولكن بصورة متوافقة مع الشريعة الإسلامية.

كما يتيح الاستثمار في الصكوك الإسلامية للمصارف الإسلامية إمكانية التخطيط المسبق للتدفقات النقدية من خلال العوائد المتوقعة من هذا الاستثمار مما يساعد في عملية المواءمة بين مصادر الأموال واستخداماتها.

ثانياً: توفر الصكوك للمصارف الإسلامية إمكانية الاستفادة من الأدوات المالية التي يمكن أن تصدرها السلطات الحكومية بدلاً من الأدوات التقليدية مثل أذونات الخزينة والسندات الحكومية التي لا تتوافق مع طبيعة العمل المصرفي الإسلامي، فمن خلال الصكوك يمكن للحكومات أن تمول العجز في ميزانياتها عن طريق إصدار صكوك المضاربة في المشروعات المدرة للربح[1]، ويمكن استعمال صكوك الإجارة والأعيان المؤجرة في تعبئة الموارد اللازمة لتمويل كثير من المشروعات والنفقات الحكومية، إذ يمكن تمويل الإنشاءات العقارية عن طريق إصدار صكوك الأعيان المؤجره واستعمال هذه الصكوك في تهيئة الموارد المالية اللازمة لتمويل شراء الآلات والمعدات والأجهزه والأثاث وما شابه ذلك من أعيان ذات عمر طويل[2].

وبذلك يمكن للمصارف الإسلامية الاستفادة من الأدوات المالية التي تصدرها الحكومة بخلاف الأدوات التقليدية الغير جائزة شرعاً.

وكما تستطيع المصارف الإسلامية من خلال الاستثمار في الصكوك الصادرة عن البنك المركزي نيابة عن الحكومة على الاستثمار في هذه الصكوك والاستفادة من قيمة هذا الاستثمار

---

(1) قحف، منذر، **تمويل العجز في الميزانية العامه من وجهة نظر إسلامية**، منشورات البنك الإسلامي للتنمية، 2000م.

(2) الجورية، أسامه عبد الحليم، **صكوك الاستثماروودورها التنموي في الاقتصاد**، رسالة ماجستير غير منشورة، معهد الدعوة الجامعي للدراسات الإسلامية، 2009م، ص179.

على احتسابه في بسط نسبة السيولة القانونية التي تفرضها السلطات الرقابية بحيث يشتمل بسط النسبة على الأوراق المالية الحكومية[1] مما يسهم في تحقيق العوائد من خلال هذا الاستثمار وعدم تعطيل هذا الجزء من الأموال المتاحة للتوظيف كسيولة غير عاملة.

ويمكن أن تقوم المصارف الإسلامية من خلال الاستثمار بالصكوك التي تصدرها الحكومة بالاستفادة من استثمار جزء من الاحتياطي النقدي الذي تفرضه السلطات الرقابية على المصارف والذي يحتفظ به لدى البنك المركزي كرصيد نقدي غير عامل أسوة بما تقوم به المصارف التقليدية، حيث تقوم باستثمار جزء من رصيد الاحتياطي النقدي في شهادات الإيداع وأذونات الخزينة التي يصدرها البنك المركزي[2]، وبذلك تتمكن المصارف الإسلامية من الحصول على عوائد إيرادية باستثمارها من رصيد الاحتياطي النقدي لدى البنك المركزي بدلاً من وجوده كرصيد نقدي غير عامل وما لذلك من أثر إيجابي على أدائها المالي.

ثالثا: يمكن استخدام الصكوك الإسلامية كأداة من أدوات السياسة النقدية الغير مباشرة التي تستخدمها الدولة لتنفيذ سياستها النقدية بحيث يمكن استخدامها كبديل عن الأدوات التقليدية مثل السندات وأذونات الخزينة وعملية إعادة الخصم والتي لا تتوافق مع طبيعة العمل المصرفي الإسلامي بحيث يمكن استخدام الصكوك الإسلامية في عمليات السوق المفتوحة التي تقوم بها السلطات الحكومية كأحد أدوات السياسة النقدية الغير مباشرة، ومشاركة المصارف الإسلامية بالاستثمار في هذه الأدوات كبديل عن الأوراق المالية التقليدية التي تستخدمها الحكومة في تنفيذ هذه السياسة النقدية والتي لا تستطيع المصارف الإسلامية الاستثمار فيها لعدم شرعيتها.

---

(1) التعليمات الصادرة عن البنك المركزي إلى البنوك المرخصة في الأردن، تعميم رقم (2007/37)، المادة رقم 1، بتاريخ 2007/11/11.

(2) عبد الله، **إدارة العمليات المصرفية المحلية والدولية**، مرجع سابق، ص 336.

حيث يمكن لصكوك الاستثمار أن تكون بديلاً للسندات الحكومية الربوية المتعامل بها في الأسواق النقدية كأدوات للتحكم في حجم المعروض النقدي مثل صكوك المضاربة والمشاركة في عمليات إجارة على أصول عينية متنوعة بهدف إدارة السيولة في الاقتصاد الكلي عبر ما يعرف بالسوق المفتوحة، وإن استخدام هذه الصكوك بواسطة البنوك المركزية يتوقع له تحقيق درجة عالية من الفعالية في التحكم في كمية النقود المتداولة في الفترة قصيرة الأجل[1].

فأثناء فترة التضخم يصبح من ضمن الأهداف الأساسية للسياسة النقدية خفض حجم المعروض النقدي أو سحب الفائض منه من التداول، فمن المفترض ارتفاع العائد على الصكوك نسبياً تمشياً مع ما تتميز به هذه الفترة من رواج في الأعمال وتحقيق معظم الشركات لأرباح وعوائد كثيرة ويؤدي ذلك الى تهافت أصحاب المدخرات والمستثمرين على شراء هذه الصكوك من البنك المركزي فيتحقق بذلك الهدف المطلوب[2].

كما يمكن استخدام صكوك الاستثمار بديلاً لعملية حسم الأوراق التجارية التي تستخدمها البنوك المركزية كأحد أدوات السياسة النقدية والتي لا تقوم بها المصارف الإسلامية لعدم شرعيتها ويمكن عن طريق صكوك الإجارة طرح أسلوب جديد خال من الربا بديل عن سياسة حسم الأوراق التجارية، حيث يشتري البنك عيناً ويضيف إلى ثمنها مقداراً معيناً من الربح ثم يؤجرها بأقساط متساوية على عدد من السنوات، ثم يحصل القسط الأول في أول عملية الإجارة، فإذا اضطر إلى بيعها باعها للبنك المركزي حالة مع حسم قيمة القسط الأول، فيعمد البنك المركزي لتحصيل أقساطها المتبقية[3].

---

(1) الجورية، **صكوك الاستثمار ودورها التنموي في الاقتصاد**، مرجع سابق ،ص165 .

(2) فهمي، حسين كامل، **أدوات السياسة النقدية التي تستخدمها البنوك المركزية في اقتصاد إسلامي**، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية، جدة، 2006م، ص47

(3) الجورية، **صكوك الاستثمار ودورها التنموي في الاقتصاد**، مرجع سابق، ص168 .

رابعاً: استحوذت بعض صيغ التمويل المقدمة من المصارف الإسلامية على نسبة عالية من إجمالي أرصدة التمويل لدى المصارف الإسلامية، فقد استحوذت المرابحة للآمر بالشراء والبيع الآجل على النسبة الأكبر منها، وقد يعزى ذلك إلى انتظام التدفقات النقدية لدى المصارف الإسلامية من خلال هذه الصيغة التمويلية، فالبعض يعيب على المصارف الإسلامية عدم تنويع استثماراتها وعدم القيام بعمليات استثمارية طويلة الأجل وبعيداً عن المرابحة، ويرى بعض الباحثين المصرفين المختصين في مجال عمل المصارف الإسلامية ومن واقع التطبيق العملي بأن المصارف الإسلامية مضطرة إلى ذلك لتخطيط التدفقات النقدية الواردة والصادرة، ووضوح استحقاق تدفقات المرابحة، والأهم من ذلك أن المصارف الإسلامية مضطرة إلى الحصول على عوائد ترضي المودعين والمساهمين، وإذا تم استثمار الأموال في مشاريع طويلة الأجل فلن يصبر عليها الطرفان[1].

ويرى الباحثان أن الاستثمار في الصكوك الإسلامية يمكن أن يساعد المصارف الإسلامية في تحقيق الاستثمار طويل الأجل وإمكانية تخطيط التدفقات النقدية ووضوح التدفقات النقدية من هذه الاستثمارات، وبذلك تحقق الصكوك للمصارف الإسلامية قنوات استثمارية جديدة بدلاً من المغالاة في تمويل المرابحة للآمر بالشراء، مع إمكانية تخطيط التدفقات النقدية كما هو الحال في صيغة المرابحة للآمر بالشراء، بالإضافة إلى إمكانية تسييل هذه الاستثمارات في أي وقت إذا ما احتاجت المصارف الإسلامية لذلك، كونها أدوات مالية يمكن تداولها وتزيد من كفاءة إدارة السيولة لدى المصارف الإسلامية وإمكانية توفير قدر كافٍ من الأصول القابلة للتسييل في أسرع وقت ممكن لمواجهة طلبات السحب التي يقوم بها العملاء، وهذه الميزه لا تحققها صيغة المرابحة للآمر بالشراء كونها تصبح فيما بعد ذمماً تأخذ أحكام الديون ولا يمكن بيعها بأكثر من قيمتها الاسمية، وقد تحصل

---

(1) شحادة، موسى عبد العزيز، **المصارف الإسلامية**، اتحاد المصارف العربية، 1989م، ص17.

المصارف الإسلامية على التدفقات النقدية المتضمنة والتي تحقق عوائد إيرادية بالإضافة إلى إمكانية حصولها على أرباح رأسمالية من خلال بيع هذه الصكوك بأكثر من قيمتها الاسمية.

خامساً: يمكن أن يساهم استثمار المصارف الإسلامية في الصكوك الصادرة عن الحكومة من تحسين نسبة كفاية رأس المال لديها مع الاستفادة من العائد المتحقق من هذه الاستثمارات دون تعطيل هذا الجزء المستثمر كأرصدة نقدية غير عاملة، وحيث إن الأرصده النقدية والأوراق المالية الصادرة عن الحكومة أو بكفالتها تأخذ وزناً ترجيحياً (صفر) من قيمة الموجودات والبنود خارج الميزانية المرجحة بالمخاطر والتي تشكل مقام نسبة كفاية رأس المال[1]، وبذلك يتيح الاستثمار في الصكوك الإسلامية للمصارف الإسلامية من إيجاد قنوات استثمارية تحقق من خلالها العوائد الإيرادية دون التأثير على نسبة كفاية رأس المال لديها.

سادساً: إن نقص الوعي المصرفي الإسلامي وعدم قبول فكرة الخسارة في الحسابات الاستثمارية قد يؤدي إلى عدم الاستقرار في جانب المطلوبات لدى المصارف الإسلامية، حيث إن الجانب الأكبر من المطلوبات لدى المصارف الإسلامية يتمثل بحسابات الاستثمار المشترك وعدم تقبل المتعاملين لفكرة الخسارة في هذا النوع من الحسابات قد يدفعهم إلى سحب ودائعهم إذا ظنوا أن هذا هو ما سيحدث لأموالهم، وذلك سيدفع المصارف الإسلامية إلى الاستثمارات ذات السيولة العالية, حتى تكون مستعدة على الدوام لرد أموال الناس بسرعة[2]، وهذا ما قد يحققه الاستثمار في الصكوك للمصارف الإسلامية التي تمتاز بإمكانية تسييلها في أي وقت.

---

(1) التعليمات الصادرة عن البنك المركزي إلى البنوك المرخصة في الأردن، تعميم رقم (8801/10)، بتاريخ 2003/6/9، ملحق رقم 5.

(2) قحف، منذر، **<u>قضايا معاصرة في النقود والبنوك</u>**، ط1، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، جدة، 1997م، ص255 بتصرف.

المبحث الرابع: تحليل البيانات واختبار الفرضيات

يتناول هذا المبحث وصفاً مفصلاً للإجراءات التي اتبعت في هذه الدراسة ومن ثم تعريف منهج الدراسة، ووصف مجتمع الدراسة، وتحديد مجتمع الدراسة، وعينتها، ومحددات عينة الدراسة.

واعتمدت الدراسة المنهج التحليلي الوصفي لدراسة وتحليل وتفسير البيانات المتعلقة بالمصارف الإسلامية العاملة في الأردن، وتم في هذا المبحث اختبار فرضية الدراسة من خلال إجراء التحليل الإحصائي للبيانات المالية للمصارف الإسلامية عينة الدراسة باستخدام أسلوب الانحدار الخطي البسيط حيث تم مناقشة فرضية الدراسة من خلال مقاييس الربحية الثلاثة: معدل العائد على الموجودات ROA، معدل العائد على الاموال المتاحة للتوظيف ROED، معدل العائد على حقوق الملكية ROE.

أولاً: منهجية الدراسة: اعتمدت الدراسة المنهج التحليلي لدراسة وتحليل وتفسير البيانات المتعلقة بالمصارف الإسلامية العاملة في الأردن.

ثانياً: مصادر جمع البيانات: اعتمدت الدراسة على المصادر الأولية وذلك بهدف الإجابة على تساؤلات الدراسة واختبار فروضها وتحقيق أهدافها وهي عبارة عن التقارير المالية السنوية للمصارف الإسلامية في الأردن خلال السلسلة الزمنية لفترة الدراسة من عام 2008 إلى عام 2012.

ثالثاً: مجتمع وعينة الدراسة:

1- مجتمع الدراسة: تمثل جميع المصارف الإسلامية العاملة في الأردن مجتمع الدراسة، وتعدداها أربعة، وهي: البنك الإسلامي الأردني، البنك العربي الإسلامي الدولي، بنك دبي الأردن الإسلامي، مصرف الراجحي.

2- عينة الدراسة: تم تحديد البنك الإسلامي الأردني والبنك العربي الإسلامي الدولي كعينة للدراسة.

3- محددات الدراسة: إن المصارف الإسلامية العاملة في الأردن وتعدداها أربعة، تم استبعاد اثنان منها لحداثتها وعدم وجود بيانات تغطي الفترة الزمنية المتمثلة بالسلسلة الزمنية للدراسة، حيث إن الفترة الزمنية لدراسة البيانات المالية التي سيتم تناولها خمس سنوات من عام 2008 – 2012.

رابعاً: المعالجات الإحصائية:

1- الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة:

يوضح الجدول التالي رقم (1) نتائج مصفوفة ارتباط بيرسون، الارتباط بين المتغيرات المستقلة للدراسة والمتغيرات التابعة.

الجدول رقم (1)

نتائج مصفوفة ارتباط بيرسون، الارتباط بين المتغيرات المستقلة للدراسة والمتغيرات التابعة

المتغيرات المستقلة	ROAمعدل العائد على الموجودات			معدل العائد على الاموال المتاحة للتوظيف ROED			معدل العائد على حقوق الملكية ROE		
	معامل الارتباط	مستوى الدلالة		معامل الارتباط	مستوى الدلالة		معامل الارتباط	مستوى الدلالة	
مجموع الاستثمارات	0.367	0.111	ليست معنويه	0.51	0.83	ليست معنويه	0.697	0.001	معنويه

بناء على نتائج الجدول السابق رقم (1) يتضح ما يلي:

1 – معدل العائد على الموجودات المتغير التابع ROA:

لا توجد علاقة معنوية إحصائيا بين معدل العائد على الموجودات ومجموع الاستثمارات .

2– معدل العائد على الأموال المتاحة للتوظيف المتغير التابع ROED:

لا توجد علاقة معنوية إحصائيا بين معدل العائد على الأموال المتاحة للتوظيف ومجموع الاستثمارات.

3– معدل العائد على حقوق الملكية المتغير التابع ROED:

وجود علاقة ارتباط طردية معنوية إحصائياً عند مستوى الدلالة 0.05 بين معدل العائد على حقوق الملكية ROE ومجموع الاستثمارات بمعنى أنه كلما ارتفع مجموع الاستثمارات ارتفع معدل العائد على حقوق الملكية، ولمعرفة هذا الارتفاع لا بد من اختبار الانحدار الخطي البسيط الذي سيتم التطرق إليه لاحقاً، وتشير هذه النتيجة إلى أن زيادة قدرة المصرف على استخدام الأموال المتاحة لديه من حقوق الملكية لأغراض استثمارها في موجودات وأصول مدرة للدخل سيؤدي إلى زيادة نسبة العوائد على حقوق الملكية وقد يعود ذلك إلى انخفاض حجم حقوق الملكية وانخفاض حجم الاستثمارات مقارنة بإجمالي الموجودات وارتفاع الأهمية النسبية لعناصر أخرى من الموجودات.

خامساً: اختبار فرضية الدراسة:

(Simple Linear Regression) نتائج التحليل باستخدام الانحدار الخطي البسيط.

اختبار فرضية الدراسة: "توجد علاقة ذات دلال إحصائية بين مجموع الاستثمارات لدى المصارف الإسلامية وبين معدلات الربحية".

تم اختبار هذه الفرضية باستخدام النموذج القياسي لاختبار الانحدار الخطي البسيط من خلال ثلاثة نماذج إحصائية تبين العلاقة بين مجموع الاستثمارات وبين معدل العائد على الموجودات ROA، ومعدل العائد على الأموال المتاحة للتوظيف ROED، ومعدل العائد على حقوق الملكية ROE.

النموذج الأول: معدل العائد على الموجودات ROA:

تم إدخال مجموع الاستثمارات كمتغير مستقل ومعدل العائد على الموجودات كمتغير تابع وكانت نتائج تقدير النموذج القياسي لاختبار الانحدار الخطي البسيط كما يلي :

ROA=	0.6530	3.624×10^{-9} مجموع الاستثمارات
Std.Error =	.181	0.000
T_Value	3.614	1.676
Sig.T	.002	.111

R = .367	معامل الارتباط بين مجموع الاستثمارات والعائد على الموجودات ROA
R^2 = .135	مربع معامل الارتباط R^2)
DW = .819	معامل ديربن واتسون
F = 2.809	قيمة F -نموذج الانحدار ككل
Sig.F = .111	مستوى الدلالة الإحصائية لقيمة F

إن مربع معامل الارتباط (R^2) بين مجموع الاستثمارات وبين العائد على الموجودات (ROA) يساوي **0.135**، وهذا يشير إلى أن مجموع الاستثمارات يفسر ما قيمته 13.5% فقط من التغيرات التي تطرأ على المتغير التابع في معدل العائد على الموجودات وهذه النسبة منخفضة ولا تكفي للتنبؤ بمعدل العائد على الموجودات **ROA**.

وكذلك يرجع 86.5% من التغيرات على المتغير التابع "معدل العائد على حقوق الموجودات "إلى تأثير عوامل أخرى يمكن التنبؤ من خلالها بمتغيرات جوهرية لها أثر واضح وكبير على المتغير التابع".

ويتضح كذلك عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية ذلك أن قيمة مستوى الدلالة غير دالة إحصائياً عند مستوى دلالة ($\propto \leq 0.05$) بين مجموع الاستثمارات وبين الربحية مقاسة بمعدل العائد على الموجودات **ROA** مما يعني عدم تأثير مجموع الاستثمارات على الربحية مقاسة بمعدل العائد على الموجودات.

وبالنظر إلى معادلة الانحدار نجد أنه كلما زاد مجموع الاستثمارات بمقدار 1% فإن الربحية مقاسة بمعدل العائد على الموجودات تزداد بمقدار 3.624×10^{-9} .

وبناء على ما سبق يتضح عدم صحة النموذج الأول للفرضية الفرعية الأولى بأنه توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الربحية مقاسة بمعدل العائد على الموجودات **ROA** وبين مجموع الاستثمارات، وبالتالي قبول الفرضية العدمية التي تنص على "عدم وجود علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين الربحية مقاسة بمعدل العائد على الموجودات وبين مجموع الاستثمارات.

النموذج الثاني: معدل العائد على الأموال المتاحة للتوظيف ROED:

تم إدخال مجموع الاستثمارات كمتغير مستقل ومعدل العائد على الأموال المتاحة للتوظيف كمتغير تابع وكانت نتائج تقدير النموذج القياسي لاختبار الانحدار الخطي البسيط كما يلي :

ROED =	**1.2830**	**1.045×10^{-9} مجموع الاستثمارات**
Std.Error =	.401	**.000**
T_Value	**3.201**	**.218**
Sig.T	**. 005**	**.830**

R = .051	معامل الارتباط بين مجموع الاستثمارات والعائد على الاموال المتاحة **ROED** للتوظيف
R^2 = .030	مربع معامل الارتباط (R^2)
DW = 1.334	معامل ديربن واتسون
F = .047	قيمة F - نموذج الانحدار ككل -
Sig.F = .830	مستوى الدلالة الإحصائية لقيمة F

إن مربع معامل الارتباط (R^2) بين مجموع الاستثمارات وبين العائد على الأموال المتاحة للتوظيف ROED . يساوي **0.030** وهذا يشير إلى أن مجموع الاستثمارات يفسر ما قيمته 03% فقط من التغيرات التي تطرأ على المتغير التابع في معدل العائد على الأموال المتاحة للتوظيف ROED وهذه النسبة منخفضة ولا تكفي للتنبؤ بمعدل العائد على الأموال المتاحة للتوظيف ROED.

وكذلك يرجع 97% من التغيرات على المتغير التابع "معدل العائد على الأموال المتاحة للتوظيف" الى تأثير عوامل أخرى يمكن التنبؤ من خلالها بمتغيرات جوهرية لها أثر واضح وكبير على المتغير التابع.

ويتضح كذلك عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية ذلك أن قيمة مستوى الدلالة غير دالة إحصائياً عند مستوى دلالة ($\propto \leq 0.05$) بين مجموع الاستثمارات وبين الربحية مقاسة بمعدل العائد على الأموال المتاحة للتوظيف **ROED** مما يعني عدم تأثير مجموع الاستثمارات على الربحية مقاسة بمعدل العائد على الأموال المتاحة للتوظيف.

وبالنظر إلى معادلة الانحدار نجد أنه كلما زاد مجموع الاستثمارات بمقدار حوالي **1.2830**% مليون دينار فإن الربحية مقاسة بمعدل العائد على الأموال المتاحة للتوظيف تزداد بمقدار 1.045×10^{-9}.

وبناء على ما سبق يتضح عدم صحة النموذج الأول للفرضية الفرعية الأولى بأنه توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الربحية مقاسة بمعدل العائد على الأموال المتاحة للتوظيف **ROED** وبين مجموع الاستثمارات، وبالتالي قبول الفرضية العدمية التي تنص على "عدم وجود علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين الربحية مقاسة بمعدل العائد على الأموال المتاحة للتوظيف وبين مجموع الاستثمارات".

النموذج الثالث: معدل العائد على حقوق الملكية ROE:

تم إدخال مجموع الاستثمارات كمتغير مستقل ومعدل العائد على حقوق الملكية كمتغير تابع وكانت نتائج تقدير النموذج القياسي لاختبار الانحدار الخطي البسيط كما يلي:

ROED =	**4.668**	**4.668×10^{-8}** **مجموع الاستثمارات**
Std.Error =	1.661	**.000**
T_Value	**2.821**	**4.120**
Sig.T	**.011**	**.001**

R = .697	**معامل الارتباط بين مجموع الاستثمارات والعائد على الاموال المتاحة ROED للتوظيف**
R^2 = .485	**مربع معامل الارتباط (R^2)**
DW = 1.054	**معامل ديربن واتسون**
F = 16.974	**قيمة F - نموذج الانحدار ككل -**
Sig.F = .001	**مستوى الدلالة الإحصائية لقيمة F**

إن مربع معامل الارتباط (R^2) بين مجموع الاستثمارات وبين العائد على حقوق الملكية **ROED** . يساوي 0.485 وهذا يشير إلى أن مجموع الاستثمارات يفسر ما قيمته 48.5% من التغيرات التي تطرأ على المتغير التابع في معدل العائد على حقوق الملكية ROE وهذه

النسبة مرتفعة، وتشير إلى أن هذا المتغير من المتغيرات القوية التي يمكن الاعتماد عليها في تفسير التغيرات في معدل العائد على حقوق الملكية ROE.

ويتضح كذلك أن هناك علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ($\propto \leq 0.05$) بين مجموع الاستثمارات وبين الربحية مقاسة بمعدل العائد على حقوق الملكية **ROE** ، وتوجد علاقة طردية بين مجموع الاستثمارات ومعدل العائد على حقوق الملكية مما يعني أنه كلما زاد مجموع الاستثمارات فإن ذلك سيؤدي إلى زيادة نسبة العائد على حقوق الملكية.

وبالنظر إلى معادلة الانحدار نجد أنه كلما زاد مجموع الاستثمارات بمقدار 1 % فإن الربحية مقاسة بمعدل العائد على حقوق الملكية تزداد بمقدار $\mathbf{4.668 \times 10^{-8}}$.

وبناء على ماسبق يتضح لنا صحة الفرضية السابقة حيث إنه توجد علاقة ذات دلالة إحصائيه بين الربحية مقاسة بمعدل العائد على حقوق الملكية ROE وبين مجموع الاستثمارات.

الخاتمة

أولاً: النتائج:

في ختام هذا البحث توصل الباحثان بفضل الله عز وجل إلى مجموعة من النتائج منها:

1- للصكوك الإسلامية دور بارز في حشد المدخرات واستثمارها في مشاريع متنوعة تساعد في التنمية الاقتصادية.

2- انخفاض حجم الاستثمارات في الأدوات المالية لدى المصارف الإسلامية الأردنية بحيث لا تقوم المصارف الإسلامية في الأردن بشراء وبيع الأوراق الحكومية التي يصدرها البنك المركزي نيابة عن الدولة كأذونات الخزينة وشهادات الإيداع، وإن البنك المركزي لا يوفر أدوات أخرى لاستثمار السيولة الفائضة لدى المصارف الإسلامية في الأردن أو أي أدوات مالية أخرى تتوافق مع طبيعة العمل المصرفي الإسلامي، من شأنها الإسهام في تحسن ورفع كفاءة العمل المصرفي الإسلامي كما هو الحال في الأدوات المالية التقليدية.

3- يفرض البنك المركزي على المصارف الإسلامية العاملة في الأردن الاحتفاظ بنسبة محددة من الموجودات السائلة وهي نفس النسبة المطلوبة من البنوك التقليدية حيث إن بسط هذه النسبة المطلوبة من المصارف الإسلامية لا يشمل على الأوراق المالية التقليدية التي تدخل في بسط هذه النسبة لدى البنوك التقليدية مما يؤدي تعطيل استثمار هذه الموجودات السائلة لعدم وجودأ وراق مالية تتوافق مع العمل المصرفي الإسلامي بديلة عن الأوراق المالية التقليدية.

4- عدم استفادة المصارف الإسلامية من أدوات السياسة النقدية التي تمارسها السلطات النقدية متمثلة في البنك المركزي لتوفير السيولة المطلوبة إذا احتاجت إليها مثل سياسة إعادة الخصم وسياسة السوق المفتوحة التي يمكن أن توفر السيولة للبنوك التقليدية في حالة الحاجة

إليها ولا يتيح البنك المركزي للمصارف الإسلامية أي بديل عن هذه السياسة لتوفير السيولة المطلوبة إذا احتاجت إليها.

5- عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين مجموع الاستثمارات لدى المصارف الإسلامية ومؤشرات الربحية مقاسة بمعدل العائد على الموجودات ومعدل العائد على الأموال المتاحة للتوظيف، ووجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين مجموع الاستثمارات لدى المصارف الإسلامية ومعدل العائد على حقوق الملكية.

ثانياً: التوصيات:

بعد الانتهاء من هذه الدراسة والتوصل إلى النتائج السابقة, يوصي الباحثان بمجموعة من التوصيات منها:

1- ضرورة إيجاد سوق أوراق مالية تلتزم بالظوابط الشرعية الإسلامية تتم من خلالها عمليات إصدار وتداول الصكوك الإسلامية وفقا ًللضوابط الشرعية حتى تتمكن المصارف الإسلامية من المشاركة فيها كقناة استثمارية ذات كفاءة عالية.

2- قيام البنك المركزي الأردني بإصدار صكوك إسلامية لتمويل المشاريع التنموية والعمل على تدريب وتأهيل كوادر فنية لدى البنك المركزي الأردني تكون قادرة على إصدار صكوك إسلامية تتناسب مع واقع الاستثمارات الحكومية، واستخدامها كأداة من أدوات السياسة النقدية.

3- تشجيع المصارف الإسلامية على الاستثمار في الصكوك الإسلامية كأدوات استثمار مالية من شأنها رفع كفاءة إدارة الموجودات والمطلوبات لديها.

والحمد لله رب العالمين وصلى الله على سيدنا محمد وعلى آله وصحبه وسلم.

قائمة المراجع

1) الأمين, أحمد إسحاق, "**الصكوك الاستثمارية وعلاج مخاطرها**", رسالة ماجستير, جامعة اليرموك, الأردن, إربد, 2005م.

2) البخاري، محمد بن إسماعيل بن إبراهيم بن المغيرة ، **صحيح البخاري**، تحقيق محمد زهير بن ناصر الناصر, دار طوق النجاة، ط1, 1422هـ.

3) أبو بكر, صفية أحمد, **الصكوك الإسلامية**, بحث مقدم إلى مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول, دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري بدبي 3- يونيو, 2009م.

4) بني عامر, زاهرة علي محمد, "**التصكيك ودوره في تطوير سوق مالية إسلامية**", رسالة ماجستير, جامعة اليرموك, الأردن, إربد, 2008م.

5) الترمذي، محمد بن عيسى، سنن الترمذي، تحقيق محمد شاكر وآخرون، دار إحياء التراث بيروت، د.ط.

6) الجورية، أسامه عبد الحليم، **صكوك الاستثمارودورها التنموي في الاقتصاد**، رسالة ماجستير غير منشورة، معهد الدعوة الجامعي للدراسات الإسلامية، 2009م.

7) حطاب, كمال توفيق, **الصكوك الاستثمارية الإسلامية والتحديات المعاصرة**, بحث مقدم إلى مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول, دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري بدبي 3 يونيو-2009م.

8) الرازي, محمد بن أبي بكر بن عبد القادر, **مختار الصحاح**, دار الكتاب العربي, بيروت – لبنان, د.ت.

9) ابن زكريا, أبي الحسن أحمد بن فارس, **مقاييس اللغة**, تحقيق عبد السلام محمد هارون, دار الفكر.

10) السبهاني, عبد الجبار حمد, **<u>الأسهم والتسهيم: الأهداف والمآلات</u>**, المجلة الأردنية في الدراسات الإسلامية, المجلد الخامس, العدد (3/أ), م2007.

11) شاهين، علي، **<u>إدارة المصارف</u>**، جامعة غزة، 2002م.

12) الشايجي, وليد خالد, الحجي, عبدالله يوسف, **<u>صكوك الاستثمار الشرعية</u>**, المؤتمر العلمي السنوي الرابع عشر, كلية الشريعة والقانون – جامعة الإمارات العربية المتحدة.

13) شحادة، موسى عبد العزيز، **<u>المصارف الإسلامية</u>**، اتحاد المصارف العربية، 1989م.

14) صالح, فتح الرحمن علي محمد, "**<u>إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية بالإشارة للحالة السودانية</u>**", ورقة عمل مقدمة لملتقى الخرطوم للمنتجات المالية الإسلامية تحت عنوان التحوط وإدارة المخاطر في الموسسات المالية الإسلامية, 2012م.

15) الطراد، إسماعيل إبراهيم، "**<u>علاقة المصارف الإسلامية في الأردن بالبنك المركزي الأردني</u>**، بحث مقدم للمؤتمر الثالث للاقتصاد الإسلامي، كلية الشريعة والدراسات الإسلامية، جامعة أم القرى– مكة المكرمة، 2005م.

16) عبد الله، خالد أمين، والطراد، إسماعيل إبراهيم، **<u>إدارة العمليات المصرفية المحلية والدولية</u>**، ط1، دار وائل للنشر، عمان – الأردن، 2011م.

17) عثمان, عمر محمد فهد شيخ, "**<u>إدارة الموجودات/ المطلوبات لدى المصارف التقليدية والمصارف الإسلامية</u>**", رسالة دكتوراه, جامعة دمشق, سورية, دمشق, 2009م.

18) فهمي، حسين كامل، **<u>أدوات السياسة النقدية التي تستخدمها البنوك المركزية في اقتصاد إسلامي</u>**، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية، جدة، 2006م.

19) قحف، منذر، **<u>تمويل العجز في الميزانية العامه من وجهة نظر إسلامية</u>**، منشورات البنك الإسلامي للتنمية، 2000م.

20) قحف، منذر، **قضايا معاصرة في النقود والبنوك**، ط1، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، جدة، 1997م.

21) اللجمي، أديب وآخرون، **عالم المعرفة**، الناشر المحيط، بيروت – لبنان، ط1، 1995م.

22) محمد, سامي يوسف كمال, **الصكوك المالية الإسلامية الأزمة – المخرج**, دار الفكر العربي, القاهرة, مدينة نصر, ط1, 2010م.

23) مشعل، عبد الباري، **تحليل ومعالجة مخاطر الائتمان والتمويل في الشريعة الإسلامية**، بحث مقدم إلى المؤتمر المصرفي الإسلامي الرابع، الكويت، 2007م.

24) ابن منظور، محمد بن مكرم، **لسان العرب**، دار إحياء التراث العربي، بيروت– لبنان.

25) المجلس الشرعي لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية: **المعايير الشرعية للمؤسسات المالية الإسلامية**، المعيار رقم (17)، البحرين 2009.

26) هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، **المعايير الشرعية**، المعيار الشرعي رقم 12.

27) البنك الأهلي الأردني، **التقرير السنوي، لعام 2012م**.

28) البنك الإسلامي الأردني, **التقرير السنوي لعام 2012**.

29) التعليمات الصادرة عن البنك المركزي إلى البنوك المرخصة في الأردن، مذكرة رقم (80/176)، المادة رقم 2، بتاريخ 1980/7/13.

30) التعليمات الصادرة عن البنك المركزي الأردني إلى البنوك المرخصة في الأردن، مذكرة رقم (93/199)، بتاريخ 1993/8/24، والتعديل الصادر عليها بمذكرة رقم (2006/28)، بتاريخ 2006/3/9.

31) التعليمات الصادرة عن البنك المركزي إلى البنوك المرخصة في الأردن، مذكرة رقم (80/176)، المادة رقم 2، بتاريخ 1980/7/13.

32) التعليمات الصادرة عن البنك المركزي الأردني إلى البنوك المرخصة في الأردن، مذكرة رقم (93/199)، بتاريخ 1993/8/24، والتعديل الصادر عليها بمذكرة رقم (2006/28)، بتاريخ 2006/3/9.

33) البنك المركزي الأردني، قانون البنوك رقم 28، لعام 2000، المادة 42. والتعليمات الصادرة عن البنك المركزي الأردني إلى البنوك المرخصة في الأردن، تعميم رقم 6641/2/2/10، بتاريخ 2000/4/25.

34) البنك الإسلامي الأردني, **التقرير السنوي لعام 2011**.

35) التعليمات الصادرة عن البنك المركزي إلى البنوك المرخصة في الأردن، تعميم رقم (2007/37)، المادة رقم 1، بتاريخ 2007/11/11.

36) التعليمات الصادرة عن البنك المركزي إلى البنوك المرخصة في الأردن، تعميم رقم (8801/10)، بتاريخ 2003/6/9، ملحق رقم 5.

الملحق الأول: قائمة المركز المالي للبنك الإسلامي الأردني عام 2012م:

قائمة المركز المالي الموحدة للسنة المنتهية في ٣١ كانون الأول ٢٠١٢

قائمة (أ)

البيان	إيضاح	٢٠١٢ دينار	٢٠١١ دينار
الموجودات			
نقد وأرصدة لدى بنوك مركزية	٤	٦٥٣٬٣٩٨٬٥٨٩	١٬٢١٦٬٠١٠٬٠٧٠
أرصدة لدى بنوك ومؤسسات مصرفية	٥	٧٠٬٧٠٦٬١٧٤	١١١٬٥٢٠٬٢٩١
حسابات إستثمار لدى بنوك ومؤسسات مصرفية	٦	٥٬٨٤٩٬٢٥٠	٦٬٣١٠٬١٠٠
ذمم البيوع المؤجلة والذمم الأخرى – بالصافي	٧	١٬٧٥٣٬٤٣٧٬٢٢١	١٬٠٨٠٬٩٩٦٬٣٩٣
موجودات إجارة مُنتهية بالتمليك – بالصافي	٨	٢٧٢٬٤٥٤٬٠٤٥	٢٢٢٬٩٢١٬٦٤٨
التمويلات – بالصافي	٩	٢٠٬١٨٢٬٥٧٢	١٧٬٩٩٠٬٤٤٢
موجودات مالية بالقيمة العادلة من خلال حقوق الملكية - ذاتي	١٠	٥٬٢٨٦٬٧٧٤	٥٬٠٦٣٬٠٩٨
موجودات مالية بالقيمة العادلة من خلال حقوق أصحاب حسابات الإستثمار المشترك	١١	٨٤٬٣٩٨٬٧٧٦	٩٦٬٤١٥٬٧٢٩
إستثمارات في شركات حليفة	١٢	١٤٬٥٥٤٬٦٩٢	١٤٬٤٩٤٬١٥١
إستثمارات في العقارات	١٣	٧٠٬٢٣٠٬٦٠٠	٦٧٬٦٢٥٬٢٠٨
قروض حسنة – بالصافي	١٤	٤٬٦٨٢٬٥٨١	٧٬٥٧٨٬٧٢٢
ممتلكات ومعدات - بالصافي	١٥	٥٣٬٥٤٨٬٢٧٣	٤٣٬٨٨٩٬٦١٨
موجودات غير ملموسة	١٧	١٬٣٢٩٬٥٧٧	٥٦٠٬٧٦٧
موجودات أخرى	١٨	١٠٬٤٣٢٬٩٤٢	٦٬٩٢٤٬٥١٧
مجموع الموجودات		٣٬٠٢٠٬٤٩٢٬٠٦٦	٢٬٨٩٨٬٣٠٠٬٧٥٤
المطلوبات وحقوق أصحاب حسابات الإستثمار المشترك وحقوق غير المسيطرين وحقوق المُلكية			
المطلوبات			
حسابات البنوك والمؤسسات المصرفية	١٩	١٢٬٥٤٥٬٦٨٧	١٩٬٥٤٧٬٧٩٤
حسابات العملاء الجارية وتحت الطلب	٢٠	٨٣٩٬٠١١٬٤٩٤	٧٨٢٬١٧٣٬٤٤٨
تأمينات نقدية	٢١	٣٠٬١٤٥٬٨٥٧	٣٠٬٣٥٥٬٦٦٩
ذمم دائنة	٢٢	١٬٠١٦٬٢٢٣	١٬١٧٠٬٨٣٠
مُخصصات أخرى	٢٣	٣٬٧٥٠٬٠٠٠	٣٬١٠٠٬٠٠٠
مُخصص ضريبة الدخل	٢٤	١٣٬٩٥٨٬١١٠	١٣٬٧٤٣٬٩٩٢
مطلوبات ضريبة مُؤجلة	٢٥ ب	٦٩٬٠٥٣	٢٤٬٦٤٠
مطلوبات أخرى	٢٦	١٣٬٧٣٦٬٢٠٨	١٦٬٢٦٠٬١١٣
مجموع المطلوبات		٩١٤٬٢٣٢٬٦٣٢	٨٦٦٬٣٧٦٬٤٨٦

المصدر: التقرير السنوي للبنك الإسلامي الأردني، عام 2012م، ص 87.

قائمة المركز المالي الموحدة للسنة المنتهية في ٣١ كانون الأول ٢٠١٢

البيان	إيضاح	٢٠١٢ دينـار	٢٠١١ دينـار
حقوق أصحاب حسابات الإستثمار المشترك			
حسابات الإستثمار المُطلقة	٢٧ أ	١٬٨٤٤٬٣٣٥٬٨٢٣	١٬٨٠٣٬٦٠٦٬٧٠٠
إحتياطي أصحاب حسابات الإستثمار في شركات تابعة وحليفة	٢٧ ب	٥٬٢٧٠٬٥١٩	٤٬٢١٦٬٤٣٩
إحتياطي القيمة العادلة	٢٨ أ	٦٬٥٥٨٬٩٥٥	٤٬٠٠١٬٣٥٧
مطلوبات ضريبة مؤجلة	٢٥ أ	٢٬٨١٠٬٩٨١	١٬٧١٤٬٨٦٨
مجموع حقوق أصحاب حسابات الإستثمار المشترك		١٬٨٥٨٬٩٧٦٬٢٧٨	١٬٨١٣٬٥٣٩٬٣٦٤
حقوق غير المسيطرين	٢٧ب	٩٤٩٬٦١٥	٦٦٠٬٦٧٧
مجموع حقوق أصحاب حسابات الإستثمار المشترك وحقوق غير المسيطرين		١٬٨٥٩٬٩٢٥٬٨٩٣	١٬٨١٤٬٢٠٠٬٠٤١
صندوق مُواجهة مخاطر الإستثمار	٢٩	١٤٬٤٢٨٬٧٤٩	٧٬٣٢١٬٧٥٧
مُخصص ضريبة دخل صندوق مُواجهة مخاطر الإستثمار	٢٩	٣٬٣٩٣٬٧٩١	٣٬٥٢٦٬٤٦١
حقوق الملكية			
حقوق مُساهمي البنك			
رأس المال المدفوع	٣٠	١٢٥٬٠٠٠٬٠٠٠	١٠٠٬٠٠٠٬٠٠٠
إحتياطي قانوني	٣١	٣٩٬٦٣٤٬٨٨٤	٣٤٬٥٠٧٬٤٣٣
إحتياطي إختياري	٣١	٨٬٩٧٨٬٤٩٦	١٣٬٨٨٦٬٣٨٤
إحتياطي خاص	٣١	-	٣٬٠١١٬٨٩٥
إحتياطي مخاطر مصرفية عامة	٣١	٧٠٠٬٠٠٠	٧٠٠٬٠٠٠
إحتياطي القيمة العادلة	٢٨ ب	١٦١٬١٢٥	٥٧٬٤٩٤
أرباح مدورة	٣٢	٥٤٬٠٣٦٬٤٩٦	٥٤٬٧١٢٬٨٠٣
مجموع حقوق الملكية – مساهمي البنك		٢٢٨٬٥١١٬٠٠١	٢٠٦٬٨٧٦٬٠٠٩
مجموع المطلوبات وحقوق أصحاب حسابات الإستثمار المشترك وحقوق غير المسيطرين وحقوق الملكية		٣٬٠٢٠٬٤٩٢٬٠٦٦	٢٬٨٩٨٬٣٠٠٬٧٥٤
حسابات مدارة لصالح الغير			
الإستثمارات المقيدة	٥٣	٣٤٬٧٢٧٬٧٠٢	٣٢٬٦١٥٬٠٨٥
سندات المقارضة	٥٤	٢٢٠٬٣٣٣٬٨٥٢	٢٠٩٬٤٤٩٬٠٠٩
حسابات الإستثمار بالوكالة	٥٥	-	٩٬٤٥٣٬٠٠٠

المصدر: التقرير السنوي للبنك الإسلامي الأردني، عام 2012م، ص 88.

الملحق الثاني: المركز المالي للبنك الإسلامي الأردني، للأعوام 2008–2012م:

الموجودات (دينار)	2008	2009	2010	2011	2012
نقد وأرصدة لدى بنوك مركزية	577,031,989	771,251,223	988,066,675	1,216,010,070	653,398,589
أرصدة لدى بنوك ومؤسسات مصرفية	103,138,295	101,622,408	127,728,630	111,520,291	70,706,174
حسابات استثمار لدى بنوك ومؤسسات مصرفية	9,320,403	4,608,500	8,578,900	6,310,100	5,849,250
ذمم البيوع المؤجلة والذمم الاخرى - بالصافي	806,222,472	913,106,321	1,039,338,553	1,080,996,393	1,753,437,221
التمويلات - بالصافي	14,340,315	14,969,954	15,725,050	17,990,442	20,182,572
موجودات مالية متاحة للبيع	99,515,985	98,459,139	0	0	0
موجودات مالية محتفظ بها حتى تاريخ الاستحقاق - بالصافي	9,008,168	14,459,571	0	0	0
موجودات مالية بالقيمة العادلة من خلال قائمة الدخل - ذاتي	0	0	2,827,032	0	0
موجودات مالية بالقيمة العادلة من خلال حقوق الملكية- ذاتي	0	0	5,123,300	5,063,098	5,286,774
موجودات مالية بالقيمة العادلة من خلال حقوق اصحاب حسابات الاستثمار المشترك	0	0	113,450,795	96,415,729	84,398,776
استثمارات في شركات حليفة	17,971,886	19,837,758	15,245,288	14,494,151	14,554,692
موجودات اجارة منتهية بالتمليك- بالصافي	110,308,179	134,951,442	168,539,668	222,921,648	272,454,045
استثمارت في العقارات	57,311,157	62,008,391	64,748,934	67,625,208	70,230,600
قروض حسنة - بالصافي	11,194,937	8,644,288	7,704,178	7,578,722	4,682,581
الممتلكات والمعدات - بالصافي	27,462,585	32,710,381	38,524,302	43,889,618	53,548,273
موجودات غير ملموسة - بالصافي	416,286	71,742	287,893	560,767	1,329,577
موجودات اخرى	5,130,421	6,361,822	7,794,729	6,924,517	10,432,942
مجموع الموجودات	1,848,373,078	2,183,062,940	2,603,683,927	2,898,300,754	3,020,492,066
المطلوبات وحقوق اصحاب حسابات الاستثمار المشترك وحقوق الملكية					

المطلوبات (دينار)					
حسابات البنوك والمؤسسات المصرفية	8,525,718	5,197,630	44,041,901	19,547,794	12,545,687
حسابات العملاء الجارية وتحت الطلب (امانة)	522,192,026	595,170,473	668,659,082	782,173,448	839,011,494
تأمينات نقدية	32,730,860	32,572,095	35,919,125	30,355,669	30,145,857
ذمم دائنة	2,137,162	1,591,003	1,640,033	1,170,830	1,016,223
مخصصات اخرى	3,659,312	3,786,312	3,886,312	3,100,000	3,750,000
مخصص ضريبة الدخل	16,125,462	13,115,985	13,907,183	13,743,992	13,958,110
مطلوبات ضريبية مؤجلة	701,762	753,825	766,088	24,640	69,053
مطلوبات اخرى	12,044,204	12,235,799	12,022,895	16,260,113	13,736,208
مجموع المطلوبات	598,116,506	664,423,122	780,842,619	866,376,486	914,232,632
حقوق اصحاب حسابات الاستثمار المشترك					
حسابات الاستثمار المطلقة	1,026,548,510	1,295,684,457	1,596,216,211	1,803,606,700	1,844,335,823
احتياطي اصحاب حسابات الاستثمار - شركات تابعة وحليفة	1,815,396	3,666,356	4,510,738	4,216,439	5,270,519
احتياط القيمة العادلة	27,426,015	16,477,605	7,349,973	4,001,357	6,558,955
مطلوبات ضريبية مؤجلة	7,295,686	2,481,983	3,149,988	1,714,868	2,810,981
مجموع حقوق اصحاب حسابات الاستثمار المشترك	1,063,085,607	1,318,310,401	1,611,226,910	1,813,539,364	1,858,976,278
حقوق غير المسيطرين	573896	599,661	648,428	660,677	949,615
مجموع حقوق اصحاب حسابات الاستثمار المشترك وحقوق غير المسيطرين	1,063,659,503	1,318,910,062	1,611,875,338	1,814,200,041	1,859,925,893
صندوق مواجهة مخاطر الاستثمار	22877371	20,733,334	14,551,983	7,321,757	14,428,749
مخصص ضريبة دخل صندوق مواجهة مخاطر الاستثمار	2730314	2,165,825	2,820,046	3,526,461	3,393,791
حقوق الملكية					
حقوق مساهمي البنك					
رأس المال المدفوع	81,250,000	100,000,000	100,000,000	100,000,000	125,000,000
احتياطي قانوني	22,408,679	26,409,498	30,527,109	34,507,433	39,634,884
احتياطي اختياري	12,061,791	5,922,477	9,939,249	13,886,384	8,978,496
احتياطي مخاطر مصرفية عامة	600,000	700,000	700,000	700,000	700,000

احتياطي خاص	3,011,895	3,011,895	3,011,895	3,011,895	0
احتياطي القيمة العادلة بالصافي	1,978,123	2,117,890	99,635	57,494	161,125
الارباح المدورة	39,678,896	38,668,837	49,316,053	54,712,803	54,036,496
مجموع حقوق الملكية - مساهمي البنك	160,989,384	176,830,597	193,593,941	206,876,009	228,511,001
مجموع المطلوبات وحقوق اصحاب حسابات الاستثمار المشترك وحقوق غير المسيطرين وحقوق الملكية	1,848,373,078	2,183,062,940	2,603,683,927	2,898,300,754	3,020,492,066
حسابات مدارة لصالح الغير					
الاستثمارات المقيدة	0	0	38,106,909	32615085	34,727,702
سندات المقارضة	0	0	229,490,267	209,449,009	220,333,852
حسابات الاستثمار بالوكالة	0	0	9,453,000	9,453,000	0

الملحق الثالث: قائمة المركز المالي للبنك العربي الإسلامي عام 2012م:

قائمة المركز المالي — **قائمـــــة (أ)**

الموجـــودات	إيضاح	٣١ كانون الأول ٢٠١٢	٣١ كانون الأول ٢٠١١
		دينـــار	دينـــار
نقد وأرصدة لدى البنك المركزي	٤	٦٢,٧٨٣,٤٤٧	٥٦,٨٨٣,٩٦٠
أرصدة لدى بنوك ومؤسسات مصرفية	٥	٤٦,٥٥٢,٥٤٠	٢٠,٢٧٦,٧٧٢
ذمم البيوع المؤجلة والذمم الأخرى - بالصافي	٦	٧٤٨,١٠٠,٩٤٨	٧٧٩,٩٥٥,٥٣٦
ذمم البيوع المؤجلة من خلال قائمة الدخل	٧	١,٣١٣,٢٦٧	٦,٥١٣,٢٦٧
موجودات إجارة منتهية بالتمليك - بالصافي	٨	٢٥١,٥٣٦,٩١٧	١٩٠,٦١١,٤٧٢
الاستثمارات التمويلية	٩	٢,٣٦٨,٢٦٨	٢,٨٧٥,٤٢٨
موجودات مالية بالقيمة العادلة من خلال حقوق المساهمين	١٠	٥,٦٢٧,٩٢٢	٥,٥١١,٢٦١
موجودات مالية بالتكلفة المطفأة - بالصافي	١١	٣,١٤٦,٧٥٥	١٣,٠٤٧,٨٤٤
استثمارات في العقارات	١٢	٣٣,٢٠٩,٠٩٥	٢٢,٦٠٢,٩١٥
قروض حسنة - بالصافي - بيان (أ)		٣,٨٩٨,١١٣	٥١٨,٥٢١
ممتلكات ومعدات - بالصافي	١٣	١٨,٨٦٧,٦٠٠	١٣,٨٦٥,٤٦٢
موجودات غير ملموسة	١٤	١,١٢٤,٧٠١	١,٢٧٠,٥٨٩
موجودات ضريبية مؤجلة - ذاتي ومشترك	٢٠/ج	٢,١٠٢,٨٠٦	١,٨٣٦,٠٦٧
موجودات أخرى	١٥	١,٤٢٧,٨٧٣	١٠,٦٢٢,٢٩٧
مجموع الموجودات		١,١٧٤,١٧٥,٢٥٢	١,١٢٧,٤٨٢,٥٠١
المطلوبات			
حسابات البنوك والمؤسسات المصرفية	١٦	٢٨,٥٥٧,٨٣٦	٣٠,٥٢٨,١٦٧
حسابات العملاء الجارية	١٧	٢٩١,٦٦٧,٣٦٨	٢٢١,٦٠٨,٩٠٢
تأمينات نقدية	١٨	١٨,٢٨٠,٢٩٩	٢٤,٦٢٩,٢١٨
مخصصات اخرى	١٩	١,٧٤٩,٤١٨	١,٤٨٥,١٣٠
مُخصص ضريبة الدخل	٢٠/أ	٤,٣٣٣,٢٩٠	٤,٦٦٥,٢٣٠
مطلوبات ضريبية مؤجلة	٢٠/ج	١٠٠,٧١٩	٥٨,٢١٩
مطلوبات أخرى	٢١	١٢,٦٨٨,٥٥٦	١٥,٤١٥,١١١
مجموع المطلوبات		٤٥٧,٣٦٧,٦٧٦	٢٩٨,٤٠٠,١٧٧
حقوق أصحاب حسابات الاستثمار المُطلقة			
حسابات الاستثمار المُطلقة	٢٢	٦٠٥,٢٧٣,٥٩٦	٦٢٤,٥٠٧,٣٣٦
احتياطي القيمة العادلة بالصافي	٢٦	٣١٧,٣٧٠	-
مطلوبات ضريبية مؤجلة	٢٠/ج	١٣٦,٠١٥	-
مجموع حقوق أصحاب حسابات الاستثمار المطلقة		٦٠٥,٧٢٦,٩٨١	٦٢٤,٥٠٧,٣٣٦
صندوق مواجهة مخاطر الاستثمار			
صندوق مُواجهة مخاطر الاستثمار	٢٣	٨,٤٧٤,٩٣٨	٣,٥٧١,٦٩٣
مخصص ضريبة دخل صندوق مواجهة مخاطر الاستثمار	٢٣	١,٦٩٩,٨٤١	٨٦٨,٤٧٤
		١٠,١٧٤,٧٧٩	٤,٤٤٠,١٦٧
حقوق المساهمين			
رأس المال المُكتتب به والمدفوع	٢٤	١٠٠,٠٠٠,٠٠٠	١٠٠,٠٠٠,٠٠٠
إحتياطي قانوني	٢٥	١١,٢٥٧,٧٠٣	٩,٦١٣,٢٥٣
إحتياطي اختياري	٢٥	٥,٥٣٧,٣١٢	٥,٥٣٧,٣١٢
إحتياطي مخاطر مصرفية عامة	٢٥	٨٨٣,٠٠٠	٨٨٣,٠٠٠
احتياطي القيمة العادلة - بالصافي	٢٦	٣٣٥,٠١٢	١٢٥,٨٥١
(الخسائر المتراكمة)	٢٧	(١٧,٠٠٦,٢١١)	(٢٦,٠٣٣,٦٩٥)
مجموع حقوق المساهمين		١٠٠,٩٠٥,٨١٦	٩٠,١٢٤,٨٢١
مجموع المطلوبات وحقوق أصحاب حسابات الاستثمار المُطلقة وحقوق المساهمين		١,١٧٤,١٧٥,٢٥٢	١,١٢٧,٤٨٢,٥٠١
استثمارات مقيدة - عملاء - بيان (ب)		١٩١,٤٢٤,٢٨٨	١٤٧,٦٦٩,٦٧٣

المصدر: التقرير السنوي للبنك العربي الإسلامي، عام 2012م، ص 53.

الملحق الرابع: قائمة المركز المالي للبنك العربي الإسلامي للأعوام 2008-2012م:

الموجودات (دينار)	2008	2009	2010	2011	2012
نقد وأرصدة لدى بنوك مركزية	42,998,924	46,324,466	58,257,159	56,883,960	63,783,447
أرصدة لدى بنوك ومؤسسات مصرفية	289,191,523	67,085,126	46,105,196	20,276,772	46,552,540
ذمم البيوع المؤجلة والذمم الاخرى - بالصافي	462,374,277	804,080,346	854,221,888	779,955,526	748,100,948
ذمم البيوع المؤجلة من خلال قائمة الدخل	0	0	0	6,513,267	1,313,267
التمويلات - بالصافي	4,802,986	3,553,416	7,448,716	3,875,438	3,368,268
موجودات مالية بالتكلفة المطفأة	0	0	0	13,047,844	3,141,755
موجودات مالية بالقيمة العادلة من خلال حقوق المساهمين	0	0	0	5,511,261	5,627,922
موجودات مالية متاحة للبيع	11,644,492	12,857,577	6,389,356	0	0
موجودات مالية محتفظ بها حتى تاريخ الاستحقاق - بالصافي	16,860,729	5,605,531	3,567,156	0	0
موجودات اجارة منتهية بالتمليك- بالصافي	63,769,812	78,942,297	120,106,427	190,611,472	251,536,917
استثمارات في العقارات	0	3,485,296	16,534,257	22,603,915	23,309,095
قروض حسنة - بالصافي	267,972	584,796	479,409	518,531	3,898,113
موجودات ثابتة- ممتلكات ومعدات	10,357,866	11,872,584	12,506,580	13,865,462	18,867,600
موجودات غير ملموسة - بالصافي	1,917,915	1,779,632	1,628,976	1,370,589	1,134,701
موجودات ضريبية مؤجلة	464,546	2,696,591	1,750,790	1,826,067	2,102,806
موجودات اخرى	1,660,933	1,910,639	4,115,570	10,622,397	1,437,873
مجموع الموجودات	906,311,975	1,040,778,297	1,133,111,480	1,127,482,501	1,174,175,252

المطلوبات وحقوق اصحاب حسابات الاستثمار المشترك وحقوق الملكية					
المطلوبات (دينار)					
حسابات البنوك والمؤسسات المصرفية	314,267,433	209,690,141	173,134,203	30,538,167	28,557,826
حسابات العملاء الجارية وتحت الطلب (امانة)	105,221,323	168,607,606	220,500,949	321,608,902	391,667,368
تأمينات نقدية	21,060,814	17,761,723	21,430,751	24,629,318	18,280,399
مخصصات اخرى	937,275	1,105,654	1,234,207	1,485,130	1,749,418
مخصص ضريبة الدخل	5,373,724	3,049,663	2,279,433	4,665,330	4,323,390
مطلوبات ضريبية مؤجلة	0	0	77,045	58,219	100,719
مطلوبات اخرى	9,696,249	12,547,248	10,952,365	15,415,111	12,688,556
مجموع المطلوبات	456,556,818	412,762,035	429,608,953	398,400,177	457,367,676
حقوق اصحاب حسابات الاستثمار المشترك					
حسابات الاستثمار المطلقة	355,036,432	507,684,488	577,391,794	634,507,336	605,273,596
احتياط القيمة العادلة	0	0	0	0	317,370
مطلوبات ضريبية مؤجلة	0	0	0	0	136,015
مجموع حقوق اصحاب حسابات الاستثمار المشترك	355,036,432	507,684,488	577,391,794	634,507,336	605,726,981
صندوق مواجهة مخاطر الاستثمار	1849396	2,185,485	1,173,000	3,571,693	8,474,938
مخصص ضريبة دخل صندوق مواجهة مخاطر الاستثمار	660670	546,001	591,851	868,474	1,699,841

حقوق الملكية					
حقوق مساهمي البنك					
رأس المال المدفوع	73,000,000	100,000,000	100,000,000	100,000,000	100,000,000
احتياطي قانوني	6,624,292	7,076,782	8,090,760	9,613,353	11,257,703
احتياطي اختياري	3,304,376	3,509,356	5,537,312	5,537,312	5,537,312
احتياطي مخاطر مصرفية عامة	882,000	882,000	882,000	882,000	882,000
احتياطي القيمة العادلة بالصافي	-2,535,398	443,720	179,770	135,851	235,012
الارباح المدورة /الخسائر المتراكمه	10,933,389	5,688,430	9,656,040	-26,033,695	-17,006,211
مجموع حقوق الملكية - مساهمي البنك	92,208,659	117,600,288	124,345,882	90,134,821	100,905,816
مجموع المطلوبات وحقوق اصحاب حسابات الاستثمار المشترك وحقوق الملكية	906,311,975	1,040,778,297	1,133,111,480	1,127,482,501	1,174,175,252
حسابات مدارة لصالح الغير					
الاستثمارات المقيدة	205,809,884	179,001,566	163,719,548	147,669,673	191,424,388

ABSTRACT

This study aims to introduce Islamic instruments and types, and to clarify the elements , and the statement of significance for all segments of society , and the statement of the provisions and controls its legitimacy , and to clarify the impact of these instruments on the practical reality of Islamic banking in Jordan.

To achieve this objective study began with a statement of what Islamic instruments through the definition and importance of the instruments and to clarify the legal provisions and regulations relating thereto in terms of issuance and trading, and then study examined the impact of the instruments on the practical reality of Islamic banking in Jordan. The study concluded that Islamic banks operating in Jordan lacks the diversity of financial instruments that are compatible with the nature of Islamic banking tools investment could be used by Islamic banks to improve their financial performance and working to raise efficiency in the management of assets and liabilities have , ensuring optimal performance has through achieve financial instruments as investment tools characterized by high flexibility contribute to the development and strengthening of the banking business.

The study found through statistical analysis of the financial statements of Islamic banks to lower the volume of investments has, including investment in securities and that there is no statistically significant relationship between the total investment of the Islamic banks and profitability indicators have measured rate of return on assets ROA, and the rate of return on funds available employ ROED, and the existence of a positive relationship of statistical significance between the total investment of the Islamic banks and the rate of return on equity ROE.

بسم الله الرحمن الرحيم

بحث بعنوان

صكوك الوقف

دورها ومجالات تطبيقها

محمد احمد عبابنة[♦]

مقدم للمؤتمر العلمي:

الصكوك الإسلامية وأدوات التمويل الإسلامي 2013
والذي ينظمه
قسم الاقتصاد والمصارف الإسلامية
كلية الشريعة والدراسات الإسلامية
بالتعاون مع
ولاية باهانج الماليزية
خلال الفترة من 12-13 / تشرين الثاني / 2013م
جامعة اليرموك / اربد – الأردن

محور:

مستجدات صيغ التمويل الإسلامي

(مستجدات مجالات التصكيك)

♦ دكتوراه الاقتصاد والمصارف إسلامية، جامعة اليرموك، (في مرحلة الدراسة)

مقدمة

بسم الله والحمد لله والصلاة والسلام على اشرف المرسلين سيدنا محمد صلى الله عليه وسلم وآله وصحبه ومن والاه.

وبعد:

مما لا شك فيه أن أحكام الشريعة الإسلامية جاءت لتحقيق مصالح العباد،ولأن حاجات الناس ومصالحهم متجددة ومستمرة فقد ترك الإسلام مساحة واسعة للاجتهاد فيما دعت إليه الحاجة وذلك في إطار الضوابط الشرعية للاجتهاد، وفي موضوع الوقف وأحكامه نجد أن الأحكام الشرعية التي ضبطت أحكام الوقف واضحة أتم الوضوح وأكمله، أما الأساليب والآليات فهي خاضعة لتطور الزمان وتغير المكان وكذلك الظروف .

ونظراً لما سبق فإن الأمر يتطلب البحث عن أساليب وآليات لتوفير موارد لتمويل الحاجات العامة مما لا يتعارض مع أحكام الشريعة الإسلامية، وفي هذه الدراسة نطرح فكرة صكوك الوقف التي يمكن من خلالها إحياء دور الوقف للإسهام في توفير مصدر دائم ومستمر لتمويل الحاجات العامة في الوقت الذي قلَّت فيه موارد الوقف رغم شدة الحاجة إليها نظراً لزيادة نطاق الفقر وعجز الموارد المالية العامة عن تلبية احتياجات الطبقات الفقيرة في المجتمع.

ولأجل ذلك جاءت الدراسة في مبحثين على النحو الآتي:

المبحث الأول: مفهوم الوقف، مشروعيته، أهميته، أحكامه الفقهية .

المبحث الثاني: صكوك الوقف،مفهومها ،حكمها، دورها ومجالات تطبيقها.

فرضية الدراسة:

تقوم هذه الدراسة على فرضية مؤداها:

أن الصكوك الوقفية تسهم في توسيع دائرة الانتفاع من الأموال الوقفية وتلبية احتياجات المجتمع المستجدة .

وتحاول هذه الدراسة مناقشة هذه الفرضية وذلك بعد الإجابة على الأسئلة التالية والتي تشكل بمجموعها مشكلة الدراسة، وهي على النحو التالي:

السؤال الأول: ما المقصود بالوقف ؟ وما هي أهميته ؟
السؤال الثاني: ما الأحكام الفقهية المتعلقة بالوقف ؟ وما هو دوره في المجتمع؟
السؤال الثالث: ما المقصود بصكوك الوقف؟ وما حكمها الشرعي؟
السؤال الرابع: ما هي أنواع الصكوك الوقفية ؟ وما هي مجالات تطبيقها؟

وختاما:

فإن هذه الدراسة تأتي كمحاولة لتفعيل دور الوقف في المجتمع الإسلامي من خلال أدوات وصيغ مستحدثة تلاءم أحكام الوقف وتسهم في توسيع دائرة المنتفعين من الأموال الوقفية وتلبية احتياجات المجتمع المسلم إظهارا للدور الحقيقي للوقف الذي ساهم على مر العصور في تحقيق التنمية والكفاية في الدولة الإسلامية .

المبحث الأول

المطلب الأول

مفهوم الوقف،مشروعيته وأهميته

مفهوم الوقف:

الوقف في اللغة: يعني الحبس والمنع[1]، ودلالة هذا المعنى أنه يمنع أو يحبس التصرف في العين الموقوفة.

أما في اصطلاح الفقهاء

لقد تعددت تعريفات الفقهاء للوقف تبعا لاختلافهم في بعض أحكامه ، ولعل التعريف الذي أشار إليه ابن قدامه هو الذي لا خلاف فيه حيث قال :"الوقف هو حبس العين وتسبيل المنفعة"[2]، فحبس الأصل جزء من تعريف الوقف لدى جميع المذاهب ،غير أن ملكية عين الوقف مختلف في حكمها فالإمام أبو حنيفة يعرف الوقف بأنه "حبس العين على حكم ملك الواقف والتصدق بثمرته"[3]وعند أبي يوسف ومحمد "حبس العين على حكم ملك الله والتصدق بالمنفعة"[4]

ويتفق المالكية مع أبي حنيفة في بقاء الملكية للواقف حيث جاء في تعريفه عندهم" إعْطَاءُ مَنْفَعَةِ شَيْءٍ مُدَّةَ وُجُودِهِ لَازِمًا بَقَاؤُهُ فِي مِلْكِ مُعْطِيهِ وَلَوْ تَقْدِيرًا"[5]

والشافعية والحنابلة يقولون بزوال ملكية الواقف عن عين الوقف ،فقد عرفه الشافعية بأنه" حَبْسُ مَالٍ يُمْكِنُ الانتفاع بِهِ مَعَ بَقَاءِ عَيْنِهِ بِقَطْعِ التَّصَرُّفِ فِي رَقَبَتِهِ عَلَى مَصْرَفٍ مُبَاحٍ مَوْجُودٍ"[6]. وقد جاء تعريف الحنابلة متوافقا مع تعريف الشافعية حيث قالوا بأنه :" تَحْبِيسُ مَالِكٍ مُطْلَقِ التَّصَرُّفِ مَالَهُ الْمُنْتَفَعَ بِهِ مَعَ بَقَاءِ عَيْنِهِ بِقَطْعِ تَصَرُّفِهِ مُتَعَلِّقٌ بِتَحْبِيسٍ عَلَى أَنَّهُ مُبَيِّنٌ لَهُ، أَيْ: إمْسَاكِ الْمَالِ عَنْ أَسْبَابِ التَّمَلُّكَاتِ بِقَطْعِ تَصَرُّفِ مَالِكِهِ وَغَيْرُهُ فِي رَقَبَتِهِ"[7].

---

[1] - المعجم الوسيط مجمع اللغة العربية بالقاهرة،(إبراهيم مصطفى وآخرون،الناشر: دار الدعوة،مادة وقف،ج2 ص 1051.

[2] - ابن قدامة، أبو محمد موفق الدين عبد الله بن أحمد بن محمد، المغني، مكتبة القاهرة،بدون طبعة، 1388هـ - 1968م،ج6ص35.

[3] - ابن عابدين، ، محمد أمين بن عمر بن عبد العزيز، رد المحتار على الدر المختار، دار الفكر-بيروت الطبعة الثانية، 1412هـ - 1992م،ج4 ص337.

[4] -المرجع نفسه،ج2 ص319.

[5] - الحطاب، شمس الدين أبو عبد الله محمد بن محمد بن عبد الرحمن ،مواهب الجليل في شرح مختصر خليل،الناشر: دار الفكر،الطبعة: الثالثة، 1412هـ - 1992م،ج6ص18.

[6] - الخطيب الشربيني، شمس الدين، محمد بن أحمد الشافعي، مغني المحتاج إلى معرفة معاني ألفاظ المنهاج، ،دار الكتب العلمية،الطبعة الأولى، 1415هـ - 1994م،ج3ص522.

[7] - البهوتى، منصور بن يونس بن صلاح الدين ابن حسن بن إدريس، دقائق أولي النهى لشرح المنتهى ،عالم الكتب،الطبعة: الأولى، 1414هـ - 1993م،ج2ص397.

التعريف المختار:

والتعريف الذي يميل إليه الباحث هو الذي ذكره ابن قدامة "حبس العين وتسبيل المنفعة" لأن التصور لملكية الوقف وان اختلفت بين الفقهاء إلا أن المتفق عليه هو عدم جواز التصرف في عين الوقف بالبيع أو الهبة، كما أن الغلة ملك للمستحقين،وهذا هو مقصود الوقف.

وهو مستمد من قول الرسول صلى الله عليه وسلم لعمر رضي الله عنه " إِنْ شِئْتَ حَبَسْتَ أَصْلَهُ وَسَبَّلْتَ ثَمَرَهُ"[1]

تعريف الوقف اقتصاديا:

أما من الناحية الاقتصادية فقد عرفه الدكتور منذر قحف بأنه" تحويل للأموال عن الإستهلاك وإستثمارها في أصول رأسمالية إنتاجية، تنتج المنافع والإيرادات التي تستهلك في المستقبل جماعياً أو فردياً، فهو عملياً يجمع بين الإدخار والإستثمار معاً" [2]. ومن خلال هذا التعريف ندرك أن للوقف دور استثماري من المفترض أن لايستهان به في خدمة الأفراد والجماعة على حد سواء.

مشروعية الوقف:

يعتبر الوقف من عموم الصدقات الجارية التي ندب إليها الشارع، ولعل هناك الكثير من الآيات والأحاديث التي تشير إلى أهمية الصدقة بشكل عام وأنها من صنوف القربات إلى الله سبحانه وتعالى، فقد قال صلى الله عليه وسلم:"إذا مات ابن آدم انقطع عمله إلا من ثلاث: صدقة جارية، أو علم ينتفع به، أو ولد صالح يدعو له"[3]

وفــــــي قولـــــــه الله تعـــــــالى: ☸ ♊♦♌ ✍♦✡❑♎♌➚❑✂☎
✂♎♌⬂♌⬃✍❸▪❍◎☹✸✍ ✍➔☪▦♎☽→❑✂☎ ✌♎☺❍♎
✌♎↑♦♎⌛♎❑♍♒ ▤ ❑♦✌♦♎ ✍➔☪▦♎☽→❑✂☎ ✌♎♊
☸ ♎⚐⑩♎▪♦↘ ◷♎❍♎📫 ⅄✎♎✂ ❑♌♎✉♦▫ 🕮➚⇔♎☒★

[آل عمران 92]، روى البخاري من حديث أَنَسَ بْنَ مَالِكٍ رَضِيَ اللَّهُ عَنْهُ، قال : "كَانَ أَبُو طَلْحَةَ أَكْثَرَ الأنصَارِ بِالْمَدِينَةِ مَالًا مِنْ نَخْلٍ، وَكَانَ أَحَبُّ أَمْوَالِهِ إِلَيْهِ بَيْرُحَاءَ، وَكَانَتْ مُسْتَقْبِلَةَ المَسْجِدِ، وَكَانَ رَسُولُ اللَّهِ صَلَّى اللهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ يَدْخُلُهَا وَيَشْرَبُ مِنْ مَاءٍ فِيهَا طَيِّبٍ، قَالَ أَنَسٌ: فَلَمَّا أُنْزِلَتْ

---

[1] - البيهقي، أحمد بن الحسين بن علي بن موسى ، معرفة السنن والآثار،تحقيق عبد المعطي أمين قلعجي، دار قتيبة (دمشق -بيروت)،الطبعة الأولى، 1412هـ - 1991م،باب الوقف ج9ص38حديث رقم 12275.

[2] -انظر: قحف، منذر، الوقف الإسلامي- تطوره، إدارته، تنميه ،دمشق: دار الفكر، ط2، 1427هـ 2006م،ص66.

[3] - الترمذي، محمد بن عيسى، سنن الترمذي ، تحقيق وتعليق:أحمد محمد شاكر،ومحمد فؤاد عبد الباقي وإبراهيم عطوة عوض ،شركة مكتبة ومطبعة مصطفي البابي الحلبي – مصر،الطبعة الثانية، 1395 هـ - 1975 م،باب في الوقف ج3ص652 حديث رقم 1376.

هَذِهِ الآيَةُ: {لَنْ تَنَالُوا البِرَّ حَتَّى تُنْفِقُوا مِمَّا تُحِبُّونَ}،قَامَ أَبُو طَلْحَةَ إِلَى رَسُولِ اللَّهِ صَلَّى اللهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ فَقَالَ: يَا رَسُولَ اللَّهِ، إِنَّ اللَّهَ تَبَارَكَ وَتَعَالَى يَقُولُ: {لَنْ تَنَالُوا البِرَّ حَتَّى تُنْفِقُوا مِمَّا تُحِبُّونَ} وَإِنَّ أَحَبَّ أَمْوَالِي إِلَيَّ بَيْرُحَاءَ، وَإِنَّهَا صَدَقَةٌ لِلَّهِ، أَرْجُو بِرَّهَا وَذُخْرَهَا عِنْدَ اللَّهِ، فَضَعْهَا يَا رَسُولَ اللَّهِ حَيْثُ أَرَاكَ اللَّهُ، قَالَ: فَقَالَ رَسُولُ اللَّهِ صَلَّى اللهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ: «بَخٍ، ذَلِكَ مَالٌ رَابِحٌ، ذَلِكَ مَالٌ رَابِحٌ، وَقَدْ سَمِعْتُ مَا قُلْتَ، وَإِنِّي أَرَى أَنْ تَجْعَلَهَا فِي الأَقْرَبِينَ» فَقَالَ أَبُو طَلْحَةَ: أَفْعَلُ يَا رَسُولَ اللَّهِ، فَقَسَمَهَا أَبُو طَلْحَةَ فِي أَقَارِبِهِ وَبَنِي عَمِّهِ"[1]،كما تسابق الصحابة رضي الله عنهم في هذا الباب الذي ندب إليه الإسلام ،فهذا عثمان بن عفان رضي الله عنه يستجيب لحث النبي صلى الله عليه وسلم وهو يقول :" مَنْ يَشْتَرِي بِئْرَ رُومَةَ، فَيَكُونُ دَلْوُهُ فِيهَا كَدِلاَءِ المُسْلِمِينَ" فَاشْتَرَاهَا عُثْمَانُ رَضِيَ اللَّهُ عَنْهُ "[2] ليجعلها وقفا لعموم المسلمين ولا يتميز عنهم بشيء.

كما ورد في البخاري عن ابن عمر رضي الله عنهما قال:" أصاب عمر بخيبر أرضا، فأتى النبي صلى الله عليه وسلم فقال أصبت أرضا لم أصب مالا قط أنفس منه، فكيف تأمرني به، قال : إن شئت حبست أصلها، وتصدقت به"[3]

وتتابع في ذلك الصحابة حتى بلغ بهم الأمر إلى ما وصفهم به سيدنا جابر رضي الله عنه حيث قال:"ما بقي أحد من أصحاب رسول اللَّه صلى الله عليه وسلم له مقدرة إلا وقف"[4]

ومن هذه الأدلة وغيرها تظهر مشروعية الوقف كأحد المؤسسات المالية الإسلامية التي لا يستغنى عنها في المجتمع المسلم.

أهمية الوقف :

لقد ساهم الوقف في صناعة الحضارة الإسلامية ،والنهضة الشاملة للأمة وتنمية المجتمع في كل جوانبه،حيث انتشر الوقف ليغطي مختلف جوانب الحياة من النواحي الدينية،والعلمية،والثقافية،والصحية،والإنسانية،والسياسية، والاقتصادية ،والاجتماعية،والخدمية[5] .

فالوقف مؤسسة عظيمة تتجلى فيها حكمة هذه الشريعة الربانية الخالدة في ترسيخ أسس التعاون بين أفراد المجتمع ورعاية أهل الخصاصة والفاقة حتى قبل أن يوجدوا فهي في الدنيا رصيد للأجيال القادمة وللواقفين صدقة جارية يجري عليهم أجرها ويدخر لهم ذخرها فيتلقون روحها في القبور ويوم الحشر والنشور [6]

---

1 - البخاري، محمد بن إسماعيل، صحيح البخاري،تحقيق محمد زهير بن ناصر الناصر،دار طوق النجاة الطبعة: الأولى، 1422هـ،ج2ص119 حديث رقم 1461.

2 -صحيح البخاري،كتاب المساقاه ج3 ص109.

3 -صحيح البخاري ،باب الشروط في الوقف ج3ص198،حديث رقم 2737.

4 -الشربيني ،مغني المحتاج،مرجع سابق ج3ص523.

5 -دوابه،اشرف محمد،ضوابط دعم الوقف للموازنة العامة للدولة،من أعمال منتدى قضايا الوقف الفقهية الرابع،الرباط-المغرب،مكتبة الكويت،الطبعة الأولى 1432هـ / 2011م،ص82.

6 -ابن بيه،عبد الله بن الشيخ،إعمال المصلحة في الوقف،مؤسسة الريان،الطبعة الأولى 1426-2005م،ص10.

ولا عجب من ذلك فان للوقف دوافع دينية تتمثل في التقرب إلى الله وابتغاء الأجر والثواب،وهو باب عظيم من أبواب الصدقة الجارية.

ولقد كان للوقف أهمية كبيرة في المجتمع المسلم يمكن أن نشير بعض جوانبها في الأمور التالية :

1-الوقف ومكافحة الفقر :

لقد كان للوقف وما زال دور كبير في إعانة الفقراء وتغطية حاجاتهم وتلبية مطالبهم وتحقيق أغراض لهم قد لا تحققها الإعانات والتبرعات الأخرى كالصدقات والزكاة، ذلك لأن الميزة الرئيسة في الوقف هي حبس الأصل،فتتحقق فيه صفة الدوام.

يقول الدهلوي :"فاستنبطه النَّبِي صَلَّى اللهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ لمصَالح لَا تُوجد فِي سَائِر الصَّدقَات، فَإِن الإنسان رُبمَا يصرف فِي سَبِيل الله مَالا كثيرا، ثمَّ يفنى، فَيحْتَاج أُولَئِكَ الْفُقَرَاء تَارَة أُخْرَى، وَيَجِيء أَقوام آخَرُونَ من الْفُقَرَاء، فيبقون محرومين، فَلَا أحسن وَلَا أَنْفَع للعامة من أَن يكون شَيْء حبسا للْفُقَرَاء وَأَبْنَاء السَّبِيل تصرف عَلَيْهِم منافعه، وَيبقى أَصله على ملك الْوَاقِف"(1).

2-حماية الدين:

وذلك لأن الأمة الإسلامية مأمورة بالحفاظ على دينها والدفاع عنه ونصرته،وحتى يتسنى لها ذلك لا بد لها من الإعداد كما قال تعالى:﴿ ❐◆❐🕮❐↖🙰⑨❻❐✂☎ ♑♦↩☠🖏❐🙥 ✂🙥🙦ᴄᴅ⬄✌♦➲♦➔🖉☞🏱🖎♓🙰♊ 🔔➔❐▪❐🖃 ﴾ **[الأنفال 60]**وهذا الإعداد يحتاج إلى التمويل اللازم، ولا شك أن الوقف مصدر مهم جدا لهذا التمويل ،وما لا يتم الواجب إلا به فهو واجب،فحماية الدين والدفاع عنه واجبة،وكل وسيلة توصل إلى هذا المقصد فهي واجبة.

3-التنمية الاقتصادية:

ويظهر ذلك في جميع الأوجه كبناء المساجد والمدارس والمستشفيات أو بوقف الأراضي الزراعية واستغلالها لحساب مستحقي الوقف، أو إنشاء المباني وتأجيرها.

فالوقف عملية تنموية فهو يتضمن بناء الثروة الإنتاجية من خلال عملية استثمار حاضرة، تنظر بعين الإحسان للأجيال القادمة ،تقوم على التضحية الآنية بفرصة استهلاكية مقابل زيادة وتعظيم الثروة الإنتاجية الاجتماعية التي تعود خيراتها على مستقبل المجتمع(2)

والحق أن الوقف نهض بجزء كبير من العرض العام اللازم للاجتماع الإنساني،فقد شمل الوقف كفالة الفقراء والمساكين والأرامل،والأيتام والضعفاء والمعوقين والغارمين وأبناء

---

1 - الدهلوي ،أحمد بن عبد الرحيم حجة الله البالغة، تحقيق السيد سابق، دار الجيل، بيروت – لبنان،الطبعة الأولى، 1426 هـ - 2005م،ج2ص180.

2 - قحف ،منذر، الوقف الإسلامي، مرجع سابق،ص67.

السبيل،وكذلك بناء المساجد،ونشر الدعوة إلى الله ،ودور العلم من المدارس والجامعات،والمكتبات والمستشفيات،ودور الرعاية الاجتماعية،وتزويج المحتاجين، وتمويل القرض الحسن، وتمويل التسليف العيني كالبذور للمزارعين،وتمويل المبرات والموائد الرمضانية،والتمويل للعاجزين عن الحج، إضافة إلى رصد ما يتم به تعديل الطرق ورصفها،ناهيك عما يرصد لتحرير الأسرى من الأعداء وإعادة تأهيلهم لحياة كريمة

فالوقف مرصد اجتماعي يتلخص دوره في تشخيص مواطن الفقر وجيوب العجز في العرض العام أولا،ومن ثم رصد التمويل وتشكيل الإطار المؤسسي اللازم لاستدراكه تاليا،رفقا وشفقة بالموقوف عليهم،وقربة واحتسابا عند ربهم[1].

---

[1] - السبهاني،عبد الجبار حمد،دور الوقف في التنمية المستدامة،مجلة الشريعة والقانون،العدد الرابع والأربعون 1431-2010م، ص44-49 .

المطلب الثاني

الأحكام الفقهية المتعلقة بالوقف

حتى يتسنى لنا فهم أحكام الوقف العامة،لابد من الإشارة إلى بعض أحكامه الفقهية والتي تفيدنا في هذا البحث،وخصوصا فيما يتعلق بالصكوك الوقفية،لأن الحكم على الشيء فرع عن تصوره، ولذلك نشير إلى ما يلي:

أولا : أركان الوقف :

وحتى يتحقق الوقف بشكل مشروع وتام، وتترتب آثاره، لابد من أن تتوفر فيه أركانه والتي أشار إليها صاحب مغني المحتاج حيث قال:" أركان الوقف أَرْبَعَةٌ: وَاقِفٌ وَمَوْقُوفٌ وَمَوْقُوفٌ عَلَيْهِ وَصِيغَةٌ" [1]

1- الواقف الذي هو المالك. ويشترط فيه أهلية الأداء الكاملة،كالبلوغ والعقل والرشد والاختيار والحرية.
2- الموقوف عليه وهو المستفيد من الوقف، ويشترط فيه أن يكون أهلاً للتملك حقيقة مثل الفقراء،أو حكما مثل المساجد وغيره من المرافق العامة كالمدارس والمستشفيات، وأن يكون جهة بر وخير.
3- الموقوف: هو العين المملوكة للواقف،ويشترط فيه أن يكون مالا متقوما وان يمكن الانتفاع به على وجه مشروع،وان يكون معلوما محددا ولا يتعلق به حق للغير
4- الصيغة وهي اللفظ الدال على إرادة الوقف. وتتمثل في الإيجاب من الواقف صراحة، أو دلالة ، مع مراعاة أن يضيف إلى لفظ الدلالة ما يدل على الوقف.

أما القبول من الموقوف عليهم فلا يشترط قبولهم إذا كانوا غير معينين كالفقراء[2].

ثانيا: تعدد الواقفين في وقف واحد:

إذا اشترك مجموعة من الواقفين في وقف واحد،كل بسهمه وحسب استطاعته،فقد أشار صاحب المبسوط إلى جواز ذلك ، حيث قال:"ولو تصدق كل واحد منهما بنصفه صدقة موقوفة على المساكين وجعلا الوالي لذلك رجلاً واحداً فسلماها إليه جاز" ويؤكد ذلك لو كانوا أيضا أكثر من أثنين بقوله "فقد صار الكل صدقة واحدة مع كثرة المتصدقين"[3]

---

1 - الشربيني،مغني المحتاج،ج3ص522.
2 -حاشية ابن عابدين، رد المحتار على الدر المختار،مرجع سابق ج4ص339.
3 - السرخسي ،المبسوط ، مرجع سابق ،ج 12 ص38 .

وفي صورة أخرى يجوز تعدد جهات الصرف من وقف واحد[1]، يقول السرخسي أيضا: " ألا ترى أن المتصدق لو كان واحداً وفرق الغلة سهاماً بعضها في الحج وبعضها في الغزو وبعضها في أهل بيته، وبعضها في المساكين، كان ذلك صدقة جائزة، فكذلك إذا كان المتصدق اثنين وعين كل واحد منهما لنصيبه مصرفا"[2]

وطبقاً لهذا الرأي فإن مسألة صكوك الوقف بتجميع أموال الوقف من أفراد عديدين يجوز، كما أن استخدام مال الوقف المتجمع من إصدار واحد للصكوك يمكن استخدامه في وجوه عديدة بشرط أن يذكر ذلك في نشره الاكتتاب ليكون برضا الواقفين ، أي حملة صكوك الوقف[3].

وقف النقود:

اختلف الفقهاء في وقف النقود فمنهم من أجازه ومنهم من منعه، ومدار الخلاف في إمكان استعمالها من دون استهلاك العين فقد أجازه المالكية[4] وبعض متأخري الحنفية [5]، ومنعه جمهور الفقهاء[6]

ويبدو للباحث والله اعلم أن الرأي القائل بجواز وقف النقود هو الأرجح، فهو الذي قرّره مجمع الفقه الإسلامي في دورته الخامسة عشرة المنعقدة في مسقط عام : 1425 هـ ضمن قراره رقم : 140 / 6 / 15 . ونص القرار :

القول بجواز وقف النقود

1. وقف النقود جائز شرعا , لأن المقصد الشرعي من الوقف , وهو تحبيس الأصل وتسبيل المنفعة متحقق فيها , ولأن النقود لا تتعين بالتعيين , وإنما تقوم أبدالها مقامها .
2. يجوز وقف النقود للقرض الحسن وللاستثمار بطريق مباشر أو بمشاركة عدد من الواقفين في صندوق واحد , أو عن طريق إصدار أسهم نقدية تشجيعا على الوقف , وتشجيعا على المشاركة الجماعية فيه .

وهو الذي يتفق مع مقاصد الشريعة التي تدعو إلى الانفاق وسد حاجة المحتاجين والفقراء[1]،فالمصلحة أثرت في الانتقال عن الأصل المعروف في أن الوقف إنما يكون عقارا أو

---

1 - عمر ،محمد عبد الحليم، بحث بعنوان سندات الوقف مقترح لإحياء دور الوقف في المجتمع الإسلامي المعاصر http://iefpedia.com/arab ص 10.

2 - المبسوط، مرجع سابق، ج12 ص41.

3 - عمر ،محمد عبد الحليم،سندات الوقف،مرجع سابق ص10.

4 - الدسوقي ، محمد بن أحمد بن عرفة ،حاشية الدسوقي على الشرح الكبير، دار الفكر،بلا طبعة وبلا تاريخ ج4ص77.

5 - حاشية ابن عابدين، محمد أمين بن عمر بن عبد العزيز ،رد المحتار على الدر المختار،مرجع سابق ج4ص363.

6 - القليوبي وعميرة، أحمد سلامة وأحمد البرلسي، حاشيتا قليوبي وعميرة ،دار الفكر – بيروت ،بلا طبعة، 1415هـ-1995م،ج3 ص99.المغني،ابن قدامه ج6ص34،فتح القدير،الكمال بن الهمام،ج6ص 218.

منقولا لا يتضمن الانتفاع به استهلاك عينه عند الجمهور ،إلى أن أصبح الوقف أموالا سائلة تتناولها الأيدي وتتداولها الذمم[2].

وبناء على ما سبق فإنه يمكن أن تستخدم الأموال التي تجمع من صكوك الوقف ،إما على أنها وقف نقود من أصحابها وتستثمر في شراء أسهم وصكوك استثمار، أو إنشاء شركة والعائد منها يصرف في الجهة الموقوف عليها، أو يعتبر تجميع النقود بواسطة هذه الصكوك مرحلة وسيطة لإنشاء أو شراء عقار أو مرفق عام لإفادة أفراد المجتمع الموقوف عليهم ويكون المرفق هو الوقف ، كما قد تستخدم النقود لتقديم القروض الحسنة للمحتاجين من الشباب العاطل لعمل مشروعات صغيرة[3]

وقف المنافع:

تعرف المنافع حسب مجلة الأحكام العدلية بأنها :"جمع منفعة،وهي الفائدة التي تحصل باستعمال العين"[4].

وقد اختلف الفقهاء في وقف المنفعة تبعا لاختلافهم في مالية المنفعة،فالحنفية لا يعتبرون المنافع أموالا، فالمنافع وما يجري مجراها ملك لا مال، قال ابن عابدين :" والتحقيق أن المنفعة ملك لا مال ، لأن الملك ما من شأنه أن يتصرف فيه بوصف الاختصاص ، والمال ما من شأنه أن يدخر للانتفاع وقت الحاجة " [5]

أما جمهور الفقهاء فيعتبرون المنافع أموال بذاتها ، لأن الأعيان لا تقصد لذاتها ، بل لمنافعها ، وعلى ذلك أعراف الناس ومعاملاتهم ، ولأن الشرع قد حكم بكون المنفعة مالا عندما جعلها مقابلة للمال في عقد الإجارة ، وهو من عقود المعاوضات المالية ، وكذا عندما أجاز جعلها مهرا في عقد النكاح ، ولأن في عدم اعتبارها أموالا تضييعا لحقوق الناس وإغراء للظلمة في الاعتداء على منافع الأعيان التي يملكها غيرهم ، وفي ذلك من الفساد والجور ما يناقض مقاصد الشريعة وعدالتها ، وهو قول لجمهور الفقهاء من الشافعية والمالكية والحنابلة[6] .

وفي صورة أجازها المالكية بأن يستأجر داراً – مثلاً مدة معينة ويوقف منفعة سكناها هذه المدة كما جاء "ويجوز وقف مملوك .. كدار استأجرها مدة معلومة فله وقف منفعتها في تلك المدة"[7].

---

1 -حطاب،كمال،الصكوك الوقفية ودورها في التنمية،بحث مقدم للمؤتمر العالمي الثاني للأوقاف- جامعة أم القرى 2006/12/10م، ص13.

2 -ابن بيه،عبد الله،إعمال المصلحة في الوقف،مرجع سابق ص26.

3 - عمر ،محمد عبد الحليم،سندات الوقف،مرجع سابق ص8.

4- حيدر ، علي ، درر الحكام في شرح مجلة الأحكام ، تعريب المحامي فهمي الحسيني ، المادة 125 ص 100.

5- ابن عابدين ، حاشيته ، مرجع سابق ، ج4ص502.

6- الموسوعة الفقهية الكويتية ، مصطلح مال، فقرة 1، ج 36 ص 32 .

7 - حاشية الدسوقى على الشرح الكبير ،مرجع سابق ج4ص76.

وبذلك يمكن استخدام الأموال المجمعة من صكوك الوقف في تأجير عمارات ووقف منفعة سكناها على طلبة الجامعات الفقراء مثلاً[1].

استبدال الوقف:

يقصد بالاستبدال بيع عين من أعيان الوقف، وشراء عين أخرى لتحلّ محلها،وقد اختلفت المذاهب الفقهيَّة في جواز استبدال الوقف ومنعه والملاحظ أن الفقهاء قد راعَوْا المصلحة عند كلامهم في استبدال الوقف، فكانت تقييماتهم الفقهيَّة وكذلك فتاواهم مرتبطة بالمصلحة؛ سواء كانت هذه التقييمات بجواز استبدال الوقف أم منعه[2]،فالحنفيَّة رَأَوْا أن الوقف وشرط الاستبدال صحيحان خلافا لمحمد بن الحسن[3]

أما المالكية فقد جوَّزوا استبدال الوقف المنقول، شريطة أن يجلب هذا الاستبدال المصلحة العائدة على الوقف والموقوف عليهم؛ لأن المنقول مُعَرَّض للتَّلف والخراب، واستبداله يكون بقاءً للوقف واستمرارًا له حيث جاء في كتبهم: "إن الشيء الموقوف على مُعَيَّن أو على غير مُعَيَّن من غير عقار، إذا صار لا يُنتفع به في الوجه الذي وُقف فيه؛ كالثوب يخْلُق، والفرس يكْلَب، والعبد يعْجِز، وما أشبه ذلك، فإنه يُباع ويُشْتَرَى بثمنه مثله ممَّا يُنْتَفَع به في الوجه الذي وُقِفَ فيه"[4]

وقد تابع الشافعيَّةُ المالكيَّةَ في تفريقهم بين الوقف المنقول وبين الوقف غير المنقول، لكنهم اختلفوا في حكم الاستبدال، ففي الوقف المنقول اختلف فقهاء الشافعيَّة فيما بينهم، فمنهم مَنْ أجاز استبدال المنقول؛مثل: النخلة إذا جَفَّت، أو الجذع في المسجد إذا كُسِرَ؛ وذلك ببيع الوقف المنقول الذي لا تُرجى منفعته، ويُشترى بالثمن ما يكون وقفًا مكان الذي أُتْلِفَ، ومنهم مَنْ منع بيع أو استبدال الوقف المنقول وغير المنقول عامَّة؛ فقد جاء في (فتح الوهاب): "(ولا يباع موقوف وإن خرب) كشجرة جفَّت ومسجد انهدم، وتعذَّرت إعادته، وحُصُره الموقوفة البالية، وجذوعه المنكسرة؛ إدامةً للوقف في عينه[5].

---

[1] - عمر ،محمد عبد الحليم،سندات الوقف،مرجع سابق ص8.

[2] -السرجاني، راغب، مقال بعنوان: حكمة التشريع في استبدال الأوقاف،http://islamstory.com/ar ، وانظر أحكام الوقف في الشريعة الإسلامية،د.محمد عبيد عبد الله الكبيسي،مطبعة الإرشاد،بغداد،1397هـ/1977م ج2ص52.

[3] - ابن نجيم، زين الدين بن إبراهيم بن محمد البحر الرائق شرح كنز الدقائق،دار الكتاب الإسلامي الطبعة الثانية - بدون تاريخ ج5 ص241،وانظر السرخسي، محمد بن أحمد بن أبي سهل، المبسوط، دار المعرفة – بيروت بلا طبعة،تاريخ النشر 1414هـ-1993م ج 12ص42.

[4] - الخرشي، محمد بن عبد الله المالكي، شرح مختصر خليل، دار الفكر للطباعة – بيروت، بلا طبعة وبلا تاريخ ج 7 ص95.

[5] - السنيكي ، زكريا بن محمد بن أحمد بن زكريا الأنصاري ،فتح الوهاب بشرح منهج الطلاب (هو شرح للمؤلف على كتابه هو منهج الطلاب الذي اختصره المؤلف من منهاج الطالبين للنووي) ، دار الفكر للطباعة والنشر، الطبعة: 1414هـ/1994م ج1 ص 309.

وأمَّا الحنابلة فقد توسَّعُوا في استبدال الأوقاف وممَّا يَدُلُّ على توسُّع الحنابلة في إبدال الوقف بغيره جلبًا للمصلحة، أو درءًا للمفسدة المتوقَّعة ما أفتى به شيخ الإسلام ابن تيمية رحمه الله بجواز استبدال أي وقف –سواء كان منقولاً أم غير منقول– بغيره للمصلحة، بل أفتى بجواز إبدال مسجد بغيره، إذا كان في ذلك مصلحة يَنْتَفِعُ بها الموقوف عليهم، أو الناس عامَّة.[1].

وذهب بعض الحنابلة في استبدال الوقف إلى أبعد من ذلك؛ فجوَّزُوا تغيير جنس الموقوف بجنس آخر نظرًا للمصلحة المُحَقّقة للوقف ذاته أو الموقوف عليهم؛ ومثال ذلك "الفرس الحبيس إذا لم يصلح للغزو: بِيعَ واشْتُرِي بثمنه ما يصلح للجهاد كالسلاح ونحوه [2]

إذن من خلال ما سبق وبناء على رأى الحنفية والحنابلة فقد تكون هناك فرصة للتنقل بين أوجه مختلفة بما يحقق أعلى عائد أو منفعة ممكنة.

وبالتالي يمكن أن نستخلص أن الاستبدال له صور جائزة ضمن شروط[3] يمكن أن نجملها فيما يلي :

الأولى: تعطل الوقف تعطلاً يخرج من الانتفاع به وتحقيق مقاصد وقفه تماماً، ويقل إيراده حتى إنه لا يغطي نفقاته، وليس له ريع يعمر به.

الثانية: إذا كان الوقف نافعاً، ولكن يوجد ما هو أكثر نفعاً، ويمكن الاستبدال به.

1-ابن تيمية الحراني، أبو العباس أحمد بن عبد الحليم ، مجموع الفتاوى ، تحقيق عبد الرحمن بن محمد بن قاسم الناشر مجمع الملك فهد لطباعة المصحف الشريف، المدينة النبوية، المملكة العربية السعودية ، 1416هـ/1995م ج 31 ص213.

2 - المرداوي، علاء الدين أبو الحسن علي بن سليمان الأنصاف في معرفة الراجح من الخلاف ، دار إحياء التراث العربي الطبعة الثانية - بلا تاريخ ج7 ص100.

3 -أبو زهرة،محمد، محاضرات في الوقف،دار الفكر العربي، الطبعة الثانية 1971م، ص 173-174.وانظر إعمال المصلحة في الوقف ،د. عبد الله بن بيه ،مؤسسة الريان،الطبعة الأولى 1426هـ/2005م،ص29.

المبحث الثاني

المطلب الأول

الصكوك،مفهومها وحكم وقفها

مفهوم الصكوك :

الصكوك لغة:جمع صك،وهو الضرب،ومنه قوله تعالى:﴿ ▭♦🕐✿▤⅄☼♠⇳ ❐◆♉⇳♑◻♑◻♐ ❐◆♁♦♐◎♑♦☼♠⇳ ❾☒♑➔❐♎➘ ⇱◆☽☞➚☹≺ ﴾ [الذاريات 29] ،أي ضربته ، والصك : الكتاب ،والجمع أصك ، وصكاك ، وصكوك[1].

قال النووي :"الصِّكَاكُ جَمْعُ صَكٍّ وَهُوَ الْوَرَقَةُ الْمَكْتُوبَةُ بِدَيْنٍ وَيُجْمَعُ أَيْضًا عَلَى صُكُوكٍ وَالْمُرَادُ هُنَا الْوَرَقَةُ الَّتِي تَخْرُجُ مِنْ وَلِيِّ الْأَمْرِ بِالرِّزْقِ لِمُسْتَحِقِّهِ بِأَنْ يَكْتُبَ فِيهَا للإنسان كَذَا وَكَذَا مِنْ طَعَامٍ أَوْ غَيْرِهِ"[2].

أما اصطلاحا فقد عرفتها هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية بأنها: "وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات، أو في موجودات مشروع معين ، أو نشاط استثماري خاص ، وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك ، وقفل باب الاكتتاب ، وبدء استخدامها فيما أصدرت من أجله "[3].

مفهوم صكوك الوقف

وبناء على هذا التعريف يمكن القول بأن صكوك الوقف هي التي تصدرها مؤسسات الوقف، وتستثمر حصيلة إصدارها في مشاريع وأنشطة وعمليات متوافقة مع الشريعة الإسلامية ويصرف عائدها في جهات البر حسب شروط الواقفين.

وقد تتفق الصكوك مع الأسهم من جوانب أهمها:

1 – أنها متساوية القيمة .

2 – أن لها قيمة اسمية .

3 – أنها ليست مالاً متقوماً في ذاتها ، ولأنها وثيقة بالحق لصاحبه .

4 – قابلة للتداول .

---

[1] - الرازي، زين الدين أبو عبد الله محمد بن أبي بكر بن عبد القادر، مختار الصحاح،تحقيق يوسف الشيخ محمد،المكتبة العصرية - الدار النموذجية، بيروت – صيدا،الطبعة الخامسة، 1420هـ / 1999م،ج1ص177.

[2] -النووي، أبو زكريا محيي الدين يحيى بن شرف ،المنهاج شرح صحيح مسلم بن الحجاج، النووي،دار إحياء التراث العربي – بيروت،الطبعة: الثانية، 1392،ج10ص171.

[3] - هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية: المعيار الشرعي رقم (17).

أما أوجه الاختلاف فيمكن إجمالها في الأمور التالية :

1 – السهم يمثل جزءاً من رأس مال الشركة ، وليس للشركة في الغالب تاريخ للتصفية ، لأن الغرض من إنشائها الاستثمار ، والتوسع فيه ، أما الصك فالغالب اختصاصه بمشاريع لها تاريخ ابتداء وانتهاء .

2 – السهم يعطي صاحبه حق حضور الجمعية العمومية ، والتصويت ، والاشتراك في الإدارة والرقابة ، ولا يملك حامل الصك ذلك .

3 – الصكوك تصدرها الشركات باعتبارها منتجاً من منتجاتها التجارية أما الأسهم فإنها تمثل ما تملكه الشركة من أصول وأعيان وغير ذلك .

حكم وقف الصكوك :

يقول الزرقا:" تفاصيل أحكام الوقف المقررة في الفقه هي جميعا اجتهادية، قياسية ،للرأي فيها مجال"[1]

ومن هنا فان وقف الصكوك يرجع إلى وقف ما تمثل به الصكوك من الأعيان و المنافع والخدمات وموجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص وقد يرجع إلى وقف عوائد الصكوك ،فما دامت الصكوك تمثل ما صح وقفه فلا مانع من وقفها, ولذلك لا يجوز وقف الصكوك التي تمثل ما لا يجوز وقفه كالديون .

وقد كانت الصكوك الوقفية تمثل وثائق إثبات بحق ،يحفظ من خلالها شرط الواقف، وكانت هذه الصكوك تمثل سندات ملكية يتم حفظها دفعا للنزاع وحفظا لحقوق الفقراء وجهات الوقف الأخرى،وقد اشتملت اليوم إضافة إلى ما سبق الأسهم الوقفية والسندات الوقفية وسندات المقارضة [2]

وظهرت فكرة الصكوك الوقفية في المملكة الأردنية الهاشمية ، وذلك بقصد إعمار وتنمية الممتلكات الوقفية بأسلوب سندات المقارضة ، فشكلت لجنة لهذا الغرض ، وصدر قانون خاص مؤقت رقم (10) لسنة 1981م ، ثم عرض الأمر على مجمع الفقه الإسلامي في مؤتمره الرابع بجدة سنة 1988م ، فأقرّ المبدأ ، وأجرى التعديل المناسب وفق الضوابط الشرعية[3].

وعرّف المجمع سندات المقارضة بأنها :" أداةٌ استثماريةٌ، تقوم على تجزئة رأس مال القراض (المضاربة) بإصدار صكوك ملكيةٍ ، برأس مال المضاربة ، على أساس وحداتٍ متساوية القيمة ، ومسجلةٍ بأسماء أصحابها ، باعتبارهم يملكون حصصاً شائعة في رأس مال

[1] - الزرقا،مصطفي،أحكام الأوقاف،دار عمار،الطبعة الثانية 1419ه /1988م ،ص15.
[2] -حطاب،كمال، الصكوك الوقفية،مرجع سابق،ص9.
[3] - السرطاوي،محمود، بحث بعنوان:وقف الأسهم والصكوك والحقوق والمنافع، مقدَّم إلى مجمع الفقه الإسلامي الدولي في دورته التاسعة عشرة المنعقدة في الشارقة بتاريخ 1430/5/1هـ 2009/4/26م ،ص21-23

المضاربة وما يتحوَّلُ إليه ، بنسبة ملكية كلٍّ منهم فيه "[1]، وفضَّل قرار المجمع تسميتها بصكوك المقارضة[2].

وبناء على هذا التعريف يمكننا أن نقول أن لوقف الصكوك صور عديدة ترجع إلى ما عينه حملة الصكوك عند وقفها. ومن صورها:

أولا: وقف ما تمثله الصكوك من الأعيان والمنافع والخدمات وموجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص.

وهذا يعني أن حامل الصكوك بعد الوقف ليس مالكا للأعيان والمنافع والخدمات وموجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص, ولذلك ما نتج عنها من عائد أو ربح يكون موقوفة كذلك.

ثانيا: وقف ما ينتج عن الصكوك من عائد أو ربح.

والصكوك الشرعية لها ضوابط وشروط لابد من تحققها حتى تكون بعيدة عن الربا ، والمخالفات الشرعية الأخرى

وقد اشترط المجمع أن تتوافر العناصر التالية لتحقق المشروعية :

1. أن يمثّل الصك حصة شائعة في المشروع .
2. أن تستمر الملكية من بداية المشروع إلى نهايته .
3. أن يكون لمالك الصك جميع حقوق المالك في ملكه .
4. أن يكون التداول بعد فترة الاكتتاب ، وبعد أن تكون غالب الموجودات من الأعيان والمنافع، وليس ديوناً أو نقوداً .
5. أن يقسّم الربح الناتج بين أصحاب رأس المال (حملة الصكوك) وبين المؤسسة التي تعمل كمضارب في المال بالنسبة المتفق عليها ، وأن يكون نصيب حملة الصكوك من الربح حسب حصصهم.
6. يمكن إطفاء صكوك المقارضة بأن تقوم المؤسسة بشراء هذه الصكوك بقيمتها الحقيقية وليس الإسمية ، ويحسن أن يتمّ تحديد السعر من قِبَل أهل الخبرة ، ولحامل الصك أن يبيعه لمن يريد ، وليس ملزماً ببيعه إلى المؤسسة .

[1] -قرار رقم 3/4/30 ،مجلة مجمع الفقه الإسلامي،العدد الرابع ج3 ص 1809.
[2] - المرجع نفسه.

7. أن يتم استثمار حصيلة الصكوك بإحدى صيغ الاستثمار الشرعي[1].

وبهذا يكون المجمع قد أجاز صكوك المقارضة بتنمية الأموال الوقفية .

أنواع الصكوك الوقفية:

1. صكوك الوقف الخيرية:

وهى صكوك تصدرها إدارة الأوقاف بناءٍ على رغبة الواقف، وتستخدم حصيلتها في الإنفاق على وجوه الخير، ولا تعود بعائد مادي، وإنما طمعاً بأجر عظيم عند الله،ومن أشهر صورها صكوك القرض الحسن وهى صكوك تصدر من أي جهة كانت، وتستخدم حصيلتها في الإنفاق على وجوه الخير ضمن الاقتراحات التالية[2] :

- **صندوق لعلاج البطالة :**

وذلك بإنشاء صندوق وقفي لعلاج البطالة عن طريق إصدار صكوك وقف يتم بواسطتها جمع رأس مال مناسب لعمل الصندوق ويستخدم المال المتجمع بأحد أسلوبين هما:

الأسلوب الأول: الإقراض منه للعاطلين عن العمل للبدء في مشروع إنتاجي مناسب لتأهيل العاطل على أن يعطى فترة سماح حتى بداية الإنتاج والتسويق، ويقسط سداده للمبالغ على أقساط مناسبة، ، وهذا الأسلوب يستند إلى ما مر سابقا من جواز وقف النقود للاقتراض منها.

الأسلوب الثاني: إنشاء صندوق استثمار يقوم على مشاركة العاطلين عن العمل في المشروعات التي يتقدمون لطلب تمويلها إما بنظام المشاركة في الإدارة والتمويل أو بنظام المضاربة الإسلامية الذي يقوم على المشاركة بالتمويل من جانب الصندوق والعمل من جانب العميل والمشاركة في الأرباح التي تتحقق، وتحمل الصندوق للخسائر إن كانت بدون تعد أو تقصير من العميل.

وهذا الأسلوب يضمن المحافظة على رأس مال الصندوق ويعمل على تنميته وزيادته وتكون منفعة الوقف هنا بجانب تشغيل العاطلين تحقيق جزء من الربح المستحق للصندوق للإنفاق على بعض أوجه الخير .

- **صندوق وقفي لرعاية الفقراء:**

وتقوم فكرته على طرح صكوك وقفية لتجميع مبالغ من المال تستثمر في أحد أوجه الاستثمار المختلفة مثل المساهمة في بعض المشروعات الناجحة، أو شراء أسهم شركات ناجحة

---

[1] -المعايير الشرعية لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية ، معيار 17 ص.

[2] - بحث محمد عبد الحليم عمر،ص18-20.http://iefpedia.com/arab

أو شراء عقارات أو أراضي زراعية وتأجيرها، ويمكن أن تكون محفظة استثمارية تحتوي على تشكيلة من كل هذه الاستثمارات مع مراعاة أن تغلب عليها جانب الاستثمار العقاري مباني أو أراضي للتأجير لأن العائد فيها يكون معروفاً محدداً، ومن عائد هذه الاستثمارات يصرف للفقراء بعد دراسة حالتهم، راتباً شهرياً يغطي الفجوة بين دخولهم وبين تكاليف مستوي المعيشة المناسب وبذلك يتم الحد من الفقر داخل المجتمع .

- **صندوق للرعاية الاجتماعية :**

وهذا يوجه إلى مكافحة فقر القدرة عن طريق توفير بعض الخدمات العامة لمن لا يمكنهم الحصول عليها من الدولة كالتعليم والصحة والمياه النقية والمساجد... ويمكن تطبيق ذلك بأسلوبين هما:

الأسلوب الأول: إنشاء صندوق مفتوح يمكن أن يظل الاكتتاب في صكوكه الوقفية مستمراً لقبول أوقاف جديدة وتستخدم الحصيلة في المساهمة أو الإنشاء الكامل أو التكملة لبعض المدارس والمستشفيات وإمداد المياه النقية وإنشاء المكتبات العامة.

الأسلوب الثاني: استثمار حصيلة الاكتتاب في مشروعات مربحة والإنفاق من عائدها على إنشاء والإسهام في هذه المرافق.

2. صكوك المقارضة :

وقد عرّفها مجمع الفقه الإسلامي بأنها : " أداةٌ استثماريةٌ ، تقوم على تجزئة رأس مال القراض (المضاربة) بإصدار صكوك ملكيةٍ ، برأس مال المضاربة، على أساس وحداتٍ متساوية القيمة ، ومسجلةٍ بأسماء أصحابها ، باعتبارهم يملكون حصصاً شائعة في رأس مال المضاربة وما يتحوَّلُ إليه ، بنسبة ملكية كلٍّ منهم فيه "[1].

ففي صكوك المقارضة والتي تقوم فكرتها على عقد المضاربة تقبل إدارة الوقف الأموال النقدية (بصفتها مضاربا)وتصدر فيها وثائق متساوية القيمة كل بمائة دينار مثلا،ويستعمل الناظر هذه الأموال في استثمار محدد متفق عليه مع أربابها ،وهذا الاستعمال هو تنمية أموال الأوقاف ،كأن يبني مستشفى على ارض الوقف ثم يستعملها تجاريا ،ويقوم بحساب الربح أو الخسارة في آخر كل دورة مالية وتوزيعها على الحساب ،حيث يستحق أرباب الأموال أرباح المشروع الوقفي حسب الاتفاق ،ويتحملون الخسائر حسب حصصهم في رأس مال المشروع[2].

---

1 -قرار رقم 3/4/30 ،مجلة مجمع الفقه الإسلامي،العدد الرابع ج3 ص 1809.

2 -قحف ،منذر، الوقف الإسلامي- تطوره، إدارته، تنميه ،مرجع سابق ،ص275-276.

3. صكوك في أعيان مؤجرة:

ومن الصكوك التي يمكن أن تكون رافداً للوقف الخيري صكوك الأعيان المؤجرة،وقد عرفها مجمع الفقه الإسلامي بأنها: "وثائق متساوية القيمة تمثل حصة شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات في مشروع استثماري يدر دخلاً، والغرض منها تحويل الأعيان والمنافع والخدمات التي يتعلق بها عقد الإجارة إلى أوراق مالية صكوك قابلة للتداول في الأسواق الثانوية"[(1)]

وقد صدر عن المجمع الفقه الإسلامي في دورته الخامسة عشرة ، المنعقدة في سلطنة عُمان ، جواز صكوك الإجارة بشروطها ، وقرر ما يلي[(2)]:

- يجوز إصدار صكوك تمثل ملكية الأعيان المؤجرة وتداولها ، إذا توافرت فيها شروط الأعيان التي يصح أن تكون محلاً لعقد الإجارة : كعقار ، وطائرة ، وباخرة ونحو ذلك ، ما دام الصك يمثل ملكية أعيان حقيقية مؤجرة من شأنها أن تدرّ عائداً معلوماً .
- يجوز لمالك الصك أو الصكوك بيعها في السوق الثانوية لأي مشتر .
- يستحق مالك الصك حصته من العائد –وهو الأجرة– في الآجال المحددة في شروط الإصدار ، منقوصاً منها ما يترتب على المؤجر من نفقة ومؤنة على وفق أحكام عقد الإجارة .

وإذا كانت صكوك الإجارة جائزة شرعاً، فإنه يجوز وقفها والاستفادة من ريعها عملاً بالرأي الراجح الذي يقول بجواز وقف المنافع،على ما سبق بيانه[(3)].

4. صكوك المشاركة:

هي"عبارة عن وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الإكتتاب في إنشاء مشروع استثماري، ويصبح موجودات المشروع ملكاً لحملة الصكوك، وتدار الصكوك على أساس عقد المشاركة بتعيين أحد الشركاء لإدارتها بصيغة الوكالة بالإستثمار "[(4)].

وذلك بان يكون لإدارة الوقف أرض ترغب بالبناء عليها،ولا يوجد لديها التمويل اللازم للبناء،فتقوم إدارة الوقف بإصدار سندات(صكوك) مشاركة عادية تشبه الأسهم في شركات

---

[1] قرار رقم 137(15/3) بشأن صكوك الإجارة، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، الدورة الخامسة عشرة، (1425هـ/2004م) ص309-310.
[2] -المرجع نفسه.
[3] - السرطاوي، محمود ،بحث بعنوان:وقف الأسهم والصكوك والحقوق والمنافع، مرجع سابق.ص23.
[4]- انظر: المعايير الشرعية للمؤسسات المالية الإسلامية، مرجع سابق، ص:312.

المساهمة،حيث تتضمن نشرة الإصدار وكالة لإدارة الوقف باستعمال قيمة الإصدار للبناء على أرض الوقف،وبعد قيام البناء يشارك أصحاب الصكوك في ملكية البناء بنسبة ما يملكون من صكوك،ويكون ناظر الوقف مديرا للبناء باجر معلوم[1].

ولم يقف الأمر عند هذه الأنواع من الأدوات لاعمار الوقف واستثماره، فقد استعرض مجلس مجمع الفقه الاسلامي أربع صيغ أخرى اشتملت عليها توصيات الندوة التي أقامها المجمع، وهي مقترحة للاستفادة منها في إطار تعمير الوقف واستثماره دون الإخلال بالشروط التي يحافظ فيها على تأبيد الوقف وهي:

1. إقامة شركة بين جهة الوقف بقيمة أعيانه وبين أرباب المال بما يوظفونه لتعمير الوقف.
2. تقديم أعيان الوقف – كأصل ثابت – إلى من يعمل فيها بتعميرها من ماله بنسبة من الريع.
3. تعمير الوقف بعقد الاستصناع مع المصارف الإسلامية، لقاء بدل من الريع.
4. إيجار الوقف بأجرة عينية هي البناء عليه وحده، أو مع أجرة يسيرة.

وقد اتفق رأي مجلس المجمع مع توصية الندوة بشأن هذه الصيغ من حيث حاجتها إلى مزيد من البحث والنظر، وعهد إلى الأمانة العامة الاستكتاب فيها، مع البحث عن صيغ شرعية أخرى للاستثمار، وعقد ندوة لهذه الصيغ لعرض نتائجها على المجمع في دورته القادمة. والله أعلم[2] .

---

[1] -حطاب،كمال،الصكوك الوقفية،مرجع سابق ص 10.

[2] - قرار رقم 3/4/30 ،مجلة مجمع الفقه الإسلامي،العدد الرابع ج3 ص 1809.

النتائج

1. يجوز وقف الصكوك والاستفادة من ريعها سواء كانت صكوك مقارضة أو أعيان مؤجرة أو صكوك عقود بيوع سلم واستصناع اذا استوفت الشروط الشرعية لتداولها وفق ضوابط الشريعة .
2. تعتبر الصكوك الوقفية وسيلة من وسائل توسيع دائرة الواقفين باشراكهم في المساهمة في الوقف مهما كانت مساهماتهم، حتى لا يقتصر الوقف على الموسرين من الأغنياء.
3. تعتبر الصكوك الوقفية وسيلة لتوفير تمويل كبير الحجم نسبيا،يمكن توجيهه لتوسيع دائرة الانتفاع من الأموال الوقفية.
4. يمكن أن تعود الصكوك الوقفية على الواقفين لها بعوائد مادية اذا رغبوا بذلك،ولا يتوقف العائد على الأجر والعائد الاخروي .

التوصيات

1. توسيع مفهوم الوقف لدى عامة الناس لكي لا ينحصر في بعض الأوجه التقليدية وبيان ما قدمه الوقف قديماً وما يمكن أن يقدمه مستقبلاً في كافة مجالات الحياة الاجتماعية للمسلمين في أمور دينهم ودنياهم.
2. التوسع في إصدار الصكوك الوقفية تمكينا لذوي الدخل المحدود من إحياء سنة الوقف ونيل ثوابه بوقف ما يدخل تحت طاقتهم المالية ووضع الضوابط الشرعية لإصدار وتسويق وتداول واستثمار الصكوك الوقفية بما يزيد من ثقة الناس وإنفاق ريع كل صندوق في مجال البر الذي يختاره المشاركون فيه.
3. التوسع في اصدار الصكوك الوقفية لا يعني التهاون في تطبيق الضوابط والمعايير الشرعية عليها.
4. دراسة وحصر الاحتياجات والمشاريع التي يمكن الإنفاق عليها من الأموال الوقفية، وترتيبها وفق أولويات معينة وضوابط محددة.
5. تفعيل وسائل الإعلام المختلفة المرئي منها والمقروء والمسموع في هذا المجال.

المصادر والمراجع

1. إبراهيم مصطفى وآخرون ،المعجم الوسيط مجمع اللغة العربية بالقاهرة،الناشر: دار الدعوة.
2. البخاري، محمد بن إسماعيل، صحيح البخاري،تحقيق محمد زهير بن ناصر الناصر ،دار طوق النجاة الطبعة: الأولى، 1422هـ.
3. البهوتى، منصور بن يونس بن صلاح الدين ابن حسن بن إدريس، دقائق أولي النهى لشرح المنتهى ،عالم الكتب،الطبعة: الأولى، 1414هـ - 1993م.
4. البيهقي، أحمد بن الحسين بن علي بن موسى ، معرفة السنن والآثار،تحقيق عبد المعطي أمين قلعجي، دار قتيبة (دمشق -بيروت)،الطبعة الأولى، 1412هـ - 1991م.
5. ابن بيه،عبد الله بن الشيخ،إعمال المصلحة في الوقف،مؤسسة الريان،الطبعة الأولى 1426-2005م.
6. الترمذي، محمد بن عيسى، سنن الترمذي ، تحقيق وتعليق:أحمد محمد شاكر،ومحمد فؤاد عبد الباقي وإبراهيم عطوة عوض ،شركة مكتبة ومطبعة مصطفي البابي الحلبي – مصر،الطبعة الثانية، 1395 هـ - 1975 م.
7. ابن تيمية الحراني، أبو العباس أحمد بن عبد الحليم ، مجموع الفتاوى ، تحقيق عبد الرحمن بن محمد بن قاسم الناشر مجمع الملك فهد لطباعة المصحف الشريف، المدينة النبوية، المملكة العربية السعودية ، 1416هـ/1995م .
8. الحطاب، شمس الدين أبو عبد الله محمد بن محمد بن عبد الرحمن ،مواهب الجليل في شرح مختصر خليل،الناشر: دار الفكر،الطبعة: الثالثة، 1412هـ - 1992م.
9. حطاب،كمال،الصكوك الوقفية ودورها في التنمية،بحث مقدم للمؤتمر العالمي الثاني للأوقاف- جامعة ام القرى 2006/12/10م.
10. حيدر ، علي ، درر الحكام في شرح مجلة الأحكام ، تعريب المحامي فهمي الحسيني.
11. الخرشي، محمد بن عبد الله المالكي، شرح مختصر خليل، دار الفكر للطباعة – بيروت، بلا طبعة وبلا تاريخ.
12. الدسوقي ، محمد بن أحمد بن عرفة ،حاشية الدسوقي على الشرح الكبير، دار الفكر،بلا طبعة وبلا تاريخ .
13. الدهلوي ،أحمد بن عبد الرحيم حجة الله البالغة، تحقيق السيد سابق، دار الجيل، بيروت – لبنان،الطبعة الأولى، 1426 هـ - 2005م.

14. دوابه،اشرف محمد،ضوابط دعم الوقف للموازنة العامة للدولة،من أعمال منتدى قضايا الوقف الفقهية الرابع،الرباط–المغرب،مكتبة الكويت،الطبعة الأولى 1432–2011م.

15. الرازي، زين الدين أبو عبد الله محمد بن أبي بكر بن عبد القادر، مختار الصحاح،تحقيق يوسف الشيخ محمد،المكتبة العصرية – الدار النموذجية، بيروت – صيدا،الطبعة الخامسة، 1420هـ / 1999م.

16. الزرقا،مصطفي،أحكام الأوقاف،دار عمار،الطبعة الثانية 1419هـ /1988م.

17. أبو زهرة،محمد، محاضرات في الوقف،دار الفكر العربي، الطبعة الثانية 1971م.

18. السبهاني،عبد الجبار حمد،دور الوقف في التنمية المستدامة،مجلة الشريعة والقانون،العدد الرابع والأربعون 1431–2010م.

19. السرجاني، راغب، مقال بعنوان: حكمة التشريع في استبدال الأوقاف،http://islamstory.com/ar

20. السرخسي، محمد بن أحمد بن أبي سهل، المبسوط، دار المعرفة – بيروت بلا طبعة،تاريخ النشر 1414هـ–1993م .

21. السرطاوي،محمود، بحث بعنوان:وقف الأسهم والصكوك والحقوق والمنافع، مقدَّم إلى مجمع الفقه الإسلامي الدولي في دورته التاسعة عشرة المنعقدة في الشارقة بتاريخ 1430/5/1هـ 2009/4/26م .

22. السنيكي ، زكريا بن محمد بن أحمد بن زكريا الأنصاري ،فتح الوهاب بشرح منهج الطلاب (هو شرح للمؤلف على كتابه هو منهج الطلاب الذي اختصره المؤلف من منهاج الطالبين للنووي) ، دار الفكر للطباعة والنشر، الطبعة: 1414هـ/1994م .

23. الشربيني، شمس الدين، محمد بن أحمد الشافعي، مغني المحتاج إلى معرفة معاني ألفاظ المنهاج، ،دار الكتب العلمية،الطبعة الأولى، 1415هـ – 1994م.

24. ابن عابدين، ، محمد أمين بن عمر بن عبد العزيز، رد المحتار على الدر المختار، دار الفكر–بيروت الطبعة الثانية، 1412هـ – 1992م.

25. عمر،محمد عبد الحليم،بحث بعنوان سندات الوقف مقترح لإحياء دور الوقف في المجتمع الإسلامي المعاصر http://iefpedia.com/arab

26. انظـر: قحـف، منـذر، الوقـف الإسـلامي- تطـوره، إدارتـه، تنميه،دمشـق: دار الفكر، ط2، 1427هـ- 2006م.
27. ا بن قدامة، أبو محمد موفق الدين عبد الله بن أحمد بن محمد، المغني، مكتبة القاهرة،بدون طبعة، 1388هـ - 1968م.
28. القليوبي وعميرة، أحمد سلامة وأحمد البرلسي، حاشيتا قليوبي وعميرة ،دار الفكر - بيرو ت ،بلا طبعة، 1415هـ-1995م،ج3 ص99.
29. الكبيسي، محمد عبيد عبد الله ، أحكام الوقف في الشريعة الإسلامية،د. ،مطبعة الإرشاد،بغداد،1397هـ/1977م .
30. المجمع الفقهي الإسلامي برابطة العالم الإسلامي ،مجلة مجمع الفقه الإسلامي.
31. المرداوي، علاء الدين أبو الحسن علي بن سليمان الأنصاف في معرفة الراجح من الخلاف ، دار إحياء التراث العربي الطبعة الثانية - بلا تاريخ .
32. ابن نجيم، زين الدين بن إبراهيم بن محمد البحر الرائق شرح كنز الدقائق،دار الكتاب الإسلامي، الطبعة الثانية - بدون تاريخ .
33. النووي ، أبو زكريا محيي الدين يحيى بن شرف، المنهاج شرح صحيح مسلم بن الحجاج،دار إحياء التراث العربي - بيروت،الطبعة: الثانية، 1392.
34. ابن الهمام ، كمال الدين محمد بن عبد الواحد السيواسي، فتح القدير، دار الفكر بلا طبعة وبدون تاريخ.
35. هيئـة المحاسـبة والمراجعـة للمؤسسـات الماليـة الإسـلامية،المعايير الشرعية،1431-2011م .
36. وزارة الأوقاف والشئون الإسلامية - الكويت،الموسوعة الفقهية الكويتية .

فهرس الموضوعات

بسم الله الرحمن الرحيم

جامعة اليرموك

كلية الشريعة والدراسات الإسلامية

الاقتصاد والمصارف الإسلامية

دراسة بعنوان

ضوابط الصكوك الإسلامية المقترحة للحد من تأثير الأزمات الفقاعية

"مع رصد بعض مواد قانون صكوك التمويل الإسلامي الأردني 2012م"

تقدم إلى

مؤتمر الصكوك الإسلامية وأدوات التمويل الإسلامي 2013



من: "محمد المهدي" وفيق سامي السائح

00962795094205 / الأردن

00972595167256 / فلسطين

mhmd_assayeh@hotmail.com

بسم الله الرحمن الرحيم

الملخص

الحمد لله رب العالمين والصلاة والسلام على سيد الخلق والمرسلين، أما بعد:
فإن هذه الدراسة تمثل محاولة تواصل مع مؤتمر الصكوك الإسلامية وأدوات التمويل الإسلامي 2013، وهي تبحث في المحور الثاني المتعلق بتجارب التصكيك الإسلامي وتقويمها // بند: الصكوك الإسلامية والأزمة المالية العالمية.

الملخص

أولا: تعد الصكوك الإسلامية من وسائل تعبئة الموارد المالية، وأداة المنافسة للحصول على اكبر حصة من رؤوس المال في العالم؛ فهي بهذا التوصيف من أفضل الوسائل لتجميع الأموال لتمويل مشروعات التنمية.

ثانيا: تعددت الرؤى في تحديد الأسباب التي أدت إلى الأزمة العالمية.

ثالثا: الصكوك الإسلامية وفق الضوابط الشرعية من شأنها أن تساهم في بناء اقتصاد حقيقي بعيدا عن مسببات الأزمة العالمية الأخيرة.

فهرست

المقدمة

الحمد لله حمدا طيبا مباركا فيه، وأصلي وأسلم وأبارك على حبيبنا وسيدنا وقرة أعيننا رسول الله، أما بعد:

مشكلة الدراسة

- **لا يخفى على احد ما يعانيه العالم اليوم من أزمات الفقاعة، ومحاولات التخفيف من آثار هذا النوع من الأزمات، على الصعيد الدولي أو العربي أو المؤسساتي[1].**
- **كما لا يخفى ذلك المنتج الإسلامي المعروف باسم الصكوك الإسلامية والذي تزايد حجم إصداراته في السنوات الأخيرة.**
- **تمثل هذه الدراسة محاولة للتعرف على أسباب الأزمة المالية، لمحاولة التعرف على ضوابط الصكوك الإسلامية لتحقق بذلك قدرا أكبر من الكفاءة والعدالة معا، الأمر الذي يساهم في التخفيف من آثار الأزمات.**

الدراسات السابقة

- **تعددت الدراسات ذات الصلة بالأزمة المالية، بذل فيها الباحثون جل وقتهم وجهدهم لإخراجها على خير وجه، فمنهم من قدم رؤيته الخاصة في أسباب الأزمة، ومنهم من جمع تلك الرؤى في دراسة واحدة ليستبين أن أسباب الأزمة إما ظاهرية أو مباشرة أو جذرية.**
- **كما تعددت الدراسات ذات الصلة بالصكوك الإسلامية، فمنهم من أخرجها معتمدا على التراث الفقهي محللا لنصوص الفقهاء ليستبين الحكم الشرعي في تك الصكوك، ومنهم من أخرجها معتمدا على مقاصد الشارع من الأحكام، محاولا التعرف على مآلات هذا المنتج الجديد وآثاره على الاقتصاد، ليستبين الحكم الشرعي فيه.**
- **تتمثل الإضافة في هذه الدراسة في محاولة التعرف على أسباب الأزمة، ومحاولة صياغة ضوابط للصكوك على نحو يخفف من حدة آثارها حال وقوعها من جديد، مع محاولة رصد المواد ذات الصلة من قانون صكوك التمويل الإسلامي الأردني لعام 2012م.**

---

[1] – الأزمات المالية والعالمية الأسباب والآثار والمعالجات، جامعة سانت كليمنتس العالمية، العراق، قسم الاقتصاد العام، ملاحظة: لم أتمكن من معرفة الكاتب.

فرضية الدراسة

الصكوك الإسلامية بضوابطها الشرعية يمكن أن تخفف من حدة الأزمات الفقاعية حال وقوعها من جديد.

منهج الدراسة

اعتمد الكاتب على المنهج الوصفي في بيان أسباب الأزمة الفقاعية، كما اعتمد على استقراء الدراسات ذات الصلة بالصكوك؛ لمحاولة صياغة ضوابط للصكوك الإسلامية.

خطة الدراسة:

قسمت هذه الدراسة إلى مبحثين، فأما الأول منهما: مفهوم الأزمة المالية محل الدراسة، ومفهوم الصكوك الإسلامية، أما المبحث الثاني: ضوابط إصدار الصكوك وتداولها.

بسم الله الرحمن الرحيم

المبحث الأول: مفهوم الصكوك الإسلامية والأزمة المالية

أولا: مفهوم الصكوك

عرفت الصكوك بحسب العديد من المؤسسات والباحثين، ولعله من المستحسن الاقتصار في هذا المقام على تعريف مجمع الفقه الإسلامي الدولي بكونها: "أوراق مالية متساوية القيمة تمثل حصصا شائعة في ملكية موجودات (أعيان أو منافع أو حقوق أو خليط من الأعيان والمنافع والديون) قائمة فعلا أو سيتم إنشاؤها من حصيلة الاكتتاب وتصدر وفق عقد شرعي وتأخذ أحكامه"[2].

ثانيا: مفهوم الأزمة المالية محل الدراسة

يمكن تعريف الأزمة المالية بأنها: "اضطراب حاد ومفاجئ في بعض التوازنات الاقتصادية يتبعه انهيار في عدد من المؤسسات المالية تمتد آثاره إلى القطاعات الأخرى"[3]، والأزمة المالية محل الدراسة تنصرف إلى صورة من صور الأزمات[4] وهي: أزمات أسواق المال وهو ما يعرف بظاهرة الفقاعة: حيث تتكون الفقاعة عندما ترتفع أسعار الأصول إلى حد تتجاوز فيه قيمتها العادلة، ويحدث ذلك عندما يكون الهدف من شراء الأصل الربح الناتج عن ارتفاع الأسعار وليس بسبب مقدرة هذه الأصول على توليد الدخل، حتى إذا ما تولدت رغبة قوية لبيع تلك الأصول فإن أسعارها تبدأ بالهبوط إلى حد الانهيار، ويمكن لهذا الأثر أن يمتد نحو أسعار سائر الأصول في نفس القطاع أو غيره من القطاعات[5].

---

[2] – القرار رقم 178 / الدورة التاسعة عشرة

[3] – عبد القادر: بودي، مفهوم الأزمة المالية بين الاقتصاد الوضعي والاقتصاد الإسلامي ص8.

[4] – تتعدد صور الأزمات ويمكن إجمالها بما يلي: الأزمات المصرفية، وأزمات العملة وأسعار الصرف، وأزمات أسواق المال.
انظر: عبد القادر: بودي، مجدوب: بحوصي، مفهوم الأزمة المالية بين الاقتصاد الوضعي والاقتصاد الإسلامي ص8–9.

[5] – عبد القادر: بودي، مفهوم الأزمة المالية بين الاقتصاد الوضعي والاقتصاد الإسلامي ص9

المبحث الثاني: ضوابط إصدار الصكوك وتداولها

يمكن الحديث عن ضوابط الصكوك من ناحيتين: فأما الأولى من ناحية إصدار الصكوك، وأما الثانية فمن ناحية تداولها، ويمكن تفصيل ذلك وفق البيان التالي:

المطلب الأول: ضوابط إصدار الصكوك

لما كان الصك ورقة مالية تصدر وفق عقد شرعي وتأخذ أحكامه، فإنه يمكن القول أن ضوابط الصكوك هي ذاتها التي ينبغي مراعاتها في العقود على نحو عام[6]، ويمكن المرور على أبرزها كما تبين الفقرات التالية:

الضابط الأول: إصدار الصكوك وفق المقاصد والمعاني والمآلات[7]

أولا: بات ظاهرا أن العاملين في الهندسة المالية يبذلون جهدهم في تحقق الشروط الشرعية للأدوات المالية في ظاهرها، دون الالتفات إلى مقاصد الشارع الحكيم في الأحكام، والصكوك الإسلامية شأنها في ذلك شأن سائر الأدوات؛ فإن تم إصدارها في غياب هذا الضابط فما نحن إلا أمام سندات ربوية قد أعيد تغليفها من جديد باسم الصكوك الإسلامية، وما الإخفاقات المتكررة للصكوك[8]، وإعادة جدولة مديونياتها، وصياغتها القانونية بصبغتها المعقدة إلا إشارات على صحة ما ذكرته آنفا، ولعل في صكوك السلم مثال جيد لإيضاح ما أرمي إليه: فلا يجوز مثلا أن نسوغ بيع المسلم فيه قبل قبضه –على افتراض القول بصحة هذا البيع متجاوزين خلاف الفقهاء في المسألة– فلا يجوز أن نسوغه؛ وذلك بناء على النظر إلى مآل ذلك البيع قبل قبضه، فصكوك النفط على سبيل المثال، قد تكون سليمة المبنى، إلا أن المضاربات على هذه السلعة

---

[6] – تتمثل تلك الشروط العامة بما يلي: 1– رضا العاقدين في دائرة الإباحة الشرعية، 2– أهلية العاقدين، 3– أن يكون محل العقد مالا متقوما، 4– معلومية محل العقد علما ينفي الغرر والجهالة، 5– السلامة من الربا، 6– سلامة النية، 7– سلامة المآل. انظر: السبهاني: الوجيز في التمول والاستثمار 18–20.

[7] – ومعنى الضابط: لا ينبغي الاكتفاء بسلامة العقود لتحقق كمال المشروعية، بل لا بد من النظر في نتائج المعاملات ومآلاتها، فإن أنتجت مصلحة خاصة أو عامة تمت مشروعيتها ونجزت، وإن آلت إلى مفسدة أو ضرر بيّن حكم بمنعها ولو كانت سليمة المبنى. انظر: السبهاني: الوجيز في التمول والاستثمار ص20.

[8] – يقصد بمفهوم إخفاق الصكوك: عدم قدرة المصدر على سداد أي من الدفعات الواجبة على الصكوك عندما يحين أجل استحقاقها، وقد حدثت العديد من الإخفاقات سابقا يعجز فيها المنشئ أو المصدر من الوفاء بالتزاماته تجاه حملة الصكوك، فكانت ردة الفعل الأولى من المصدرين أن جمدوا الوضع مع بحثهم عن وسائل أخرى للوفاء بالدفعات المطلوبة دون أن يمارس حملة الصكوك حقوق ملكيتهم في الأصول. انظر: شاويش: الربا في الصكوك والسندات الممثلة للنقود والديون ص19.

الحيوية، ببيع صكوكها قبل القبض، "مما قد يسبب زيادة سعرها والإضرار بجمهور المجتمعات ذات الاقتصادات المتواضعة"[9].

ثانيا: ومن الباحثين من نظر إلى مآلات الصكوك الإسلامية، فتخوف منها أيما تخوف، حتى عدها آلية لترحيل رأس المال وحرمان الاقتصاديات المتخلفة منه، ومجرد وسيلة لتداول ما هو قائم، تبخس قيمتها من خلال الفساد الإداري والمضاربات الهدامة، وأداة لتفكيك رأس المال الاجتماعي، وشرذمة القطاع العام وعرضه في الأسواق، ليشتريه المتربصون من المواطنين، ومن الأجانب المستترين خلفهم[10]، ولئن كانت نظرهم تلك قائمة على الحجة والبرهان، إذن فليس ثمة مصيبة تقع على الأمة أشد من هذه المنتجات.

الضابط الثاني: أن تكون الصكوك قائمة على الحقيقة لا على الصورية

لما كانت الصكوك الإسلامية أدوات مالية أريد لها أن تكون مبنية على أحكام الشريعة الإسلامية، وألا تخالف ما تقتضيه العقود، فالأصل أن هذه الصكوك متى خالفت تلك الأحكام وخالفت ذلك المقتضى في أي فترة من عمر الصك، فالأصل فيها عدم الجواز، فمثلا: نص الفقهاء أن مقتضى عقد البيع هو نقل ملكية الأصل المبيع إلى المشتري، وأنه يملك تبعا لذلك المكنات الثلاث المتمثلة في حق التصرف والاستغلال والاستعمال، ونصوا أيضا أن ملكية العين لا تقبل التوقيت، إلا أن الملاحظ أن الصكوك الإسلامية في بعض حالاتها تخالف هذه الأحكام، ولا تعير اهتماما لها إلا على سبيل تحققها من الناحية الصورية فقط.

مثال توضيحي: تصكيك الأعيان

أولا: ظهرت بعض الصكوك وفق الآلية التالية[11]:

1- تقوم الشركة المنشئة (الشركة الأم) بتصكيك أصل من أصولها، وذلك بإخراج ذلك الأصل العيني، ثم تقوم بتدوينه تحت بند خارج الميزانية أو بند مدين.
2- تقوم الشركة الأم بنقل ذلك الأصل إلى الشركة ذات الغرض الخاص.
3- تقوم الشركة ذات الغرض الخاص ببيع الأصل للجمهور والقيام بدور الوكالة عنهم في إدارة العين وصيانتها وقبض غلتها وتوزيعها على حملة الصكوك.

---

[9] – شاويش: وليد مصطفى، الربا في الصكوك والسندات الممثلة للنقود والديون ص9.

[10] – السبهاني: عبد الجبار، الأسهم والتسهيم ص103، المجلة الأردنية في الدراسات الإسلامية، المجلد الخامس، العدد3، إصدار: 1430هـ2009م

[11] – شاويش: وليد مصطفى، الربا في الصكوك والسندات الممثلة للنقود والديون ص11 وما بعدها

4- يتم تأجير هذا الأصل إلى الشركة الأم لمدة معينة، وتكون حصيلة الاكتتاب لصالح الشركة الأم عن طريق الشركة ذات الغرض الخاص.

ثانيا: يلاحظ على هذه الآلية الصورية من جانبين:

فأما الجانب الأول فمن ناحية العلاقة بين الشركة الأم والشركة ذات الغرض الخاص، ذلك أن الشركة الأم تضع الأصل المباع في بند خارج الميزانية، أو بند مدين، وتقوم بتمليكه للشركة ذات الغرض الخاص، وتشترط عليها[12] استرداد ذلك الأصل، الأمر الذي يعني أن الأصل المباع ما زال عالقا في ملكية الشركة الأم، وأن ما عليها إلا إظهار ملكيتها من جديد على ذلك الأصل، عن طريق إطفاء الصكوك أو انتهاء المشروع. ومما يؤكد تلك الصورية في العلاقة بين الشركتين أن قانون صكوك التمويل الأردني 2012م أعفى في المادة 20 كلا الشركتين من الرسوم والضرائب بينهما، الأمر الذي قد يشير وبوضوح أن الشركة ذات الغرض الخاص ما هي إلا شركة ليس لها وجود حقيقي، أنشأتها الشركة الأم لتمرير الصكوك من الناحية الشرعية فقط.

أما الجانب الثاني: فمن ناحية ملكية حاملي الصكوك لما تمثله من موجودات، ويمكن مناقشة هذا الجانب من خلال مادتين في قانون صكوك التمويل الإسلامية الأردني 2012م، وردة فعل المصدرين للصكوك عقب حالات إخفاقات الصكوك، وذلك وفق الفقرات التالية:

أولا: نصت المادة (9 /ب) على "تستمر ملكية صكوك التمويل الإسلامي باستمرار المشروع أو إلى حين إطفائها أيهما أسبق"

1- يلاحظ على هذه المادة أن ملكية حاملي الصكوك لما تمثله من موجودات ملكية صورية، فلاحظ مثلا عبارة "وتستمر ملكية" فهي تفيد أن حامل الصك يملك ما يمثله من موجودات، إلا أنها ملكية مؤقتة؛ لأنها تنتهي بأحد أمرين، أولاهما انتهاء المشروع، وثانيهما إطفاء الصكوك ومعلوم فقها أن "ملكية العين متى ثبتت بأحد أسبابها فإنها تثبت مؤبدة"[13] ولا يجوز تعليقها على شيء مثل انتهاء المشروع أو إطفاء الصكوك.

---

[12] – تنويه: نص قانون صكوك التمويل الإسلامي لسنة 2012م / المادة (15 / د) على جواز الاسترداد لا اشتراطه. فقد جاء فيها: " يجوز أن يكون لصكوك التمويل الاسلامي متعهد إعادة شراء أو متعهد استرداد بما لا يتعارض مع مبادئ الشريعة الإسلامية وأحكامها "

[13] – الزرقا: المدخل الفقهي العام 273/1.

2- كما يلاحظ أن المادة اعتبرت أن انتهاء المشروع علامة على (أو سبب لـ) انتهاء الملكية، وهذا لا يصح؛ فانتهاء المشروع قد يتحقق في كثير من الحالات، إلا أن ملكية الأعيان تبقى على مالكيها حتى يقوم الشركاء بتقاسم هذه الأعيان.

ثانيا: نصت المادة 15 على أنه "يجوز أن يكون لصكوك التمويل الإسلامي متعهد إعادة الشراء أو متعهد استرداد بما لا يتعارض مع مبادئ الشريعة الإسلامية وأحكامها"[14].

يلاحظ على هذه المادة أنها منحت حق إعادة الشراء أو حق الاسترداد للشركة –أو لغيرها– الأمر الذي يعني أن الأصل المباع يخرج من يد المالك الأصلي –وهو الشركة الأم– مقابل حصيلة الاكتتاب، حتى إذا ما حققت مرادها من تلك الحصيلة، فإنها تقوم بإعادة الشراء أو الاسترداد فيعود الأصل المباع إلى اليد الأولى المتمثلة في الشركة الأم –إذا كانت هي المتعهد بإعادة الشراء أو الاسترداد– ولعل هذا من أقوى الأدلة على صورية الصكوك؛ ذلك أن من قواعد الفقه الإسلامي والتي نص عليها المذهب المالكي: "أن ما خرج من اليد ثم عاد إليها فهو لغو"[15].

تنويه:

قد يقول قائل أن المادة قد نصت على عدم التعارض مع مبادئ الشريعة وأحكامها، وأن تلك المبادئ والأحكام تقتضي ألا يكون المالك الأصلي وهو الشركة الأم متعهدا؛ إلا أن الذي يبدو غير ذلك، فلفظة "إعادة" في تعبير المادة 15 "إعادة الشراء" يشير إلى ما ذكره الكاتب آنفا.

ثالثا: ردة فعل مصدري الصكوك عقب حالات إخفاق بعض الصكوك

لعل من أقوى الأدلة –أيضا– على صورية بعض الصكوك وانتقال الملكية، أن حاملي الصكوك لم يتمكنوا من ممارسة حقهم في المكنات الثلاث، فعقب ظهور العديد من حالات إخفاق الصكوك، عجز المنشئ أو المصدر من الوفاء بالتزاماته تجاه حملة الصكوك، وجمدوا الوضع على ما هو عليه مع سعيهم الحثيث على البحث عن وسائل أحرى للوفاء بالدفعات المطلوبة دون أن يمارس حملة الصكوك حقوق ملكيتهم في الأصول[16].

---

[14] – تنويه: مع أن ظاهر المادة لا تفيد الإلزام بأن يكون ثمة تعهد ابتداء دون موافقة الأطراف ذات الصلة، إلا أن الذي يبدو من الكتابات والدراسات أن الشركة الأم قادرة على الإمساك بخيوط العقود بعناية، على نحو تكون مصلحتها هي الأولى بالنظر، أما حملة الصكوك فليسوا سوى أوعية مالية تستثمر أموالهم مقابل عائد لا يتناسب مع حجم التدفقات النقدية على الشركة الأم.

[15] – سويلم: سامي بن إبراهيم، منتجات صكوك الإجارة، ص8.

[16] – . انظر: شاويش: الربا في الصكوك والسندات الممثلة للنقود والديون ص19

تنويه: نص المادة من قانون صكوك التمويل الإسلامي الأردني / 2012م.
لعله يمكن القول أن القانون الأردني قد راعى حالات الإخفاق، وتجنب احتمالية "تجميد الوضع" ذلك أنه نص في المادة (14 / هـ / 12) على ضرورة أن تتضمن نشرة الإصدار الكيفية التي يتم بها معالجة التعثر، فقد جاء فيها: "يجب أن تتضمن نشرة الإصدار ما يلي حدا أدنى" ومن ذلك: "الأسباب التي تستوجب الإطفاء المبكر ومعالجة التعثر في حالة وقوعه وكيفية تسوية حقوق مالكي صكوك التمويل الاسلامي وتحديد آلية تسوية النزاعات"

الضابط الثالث: عدم إصدار صكوك سيادية ذات ارتباط بأمن الدولة أو الملكية العامة

أولا: ثمة أصول سيادية في الدولة لا ينبغي أن تدخل نطاق التصكيك، ذلك أنه في حالات إخفاق الصكوك في تسديد التزامات المصدر بحقوق حملة الصكوك، يمكن أن يعرض سيادة الدولة للخطر؛ ولعل مجلس الخدمات المالية الإسلامية وواضعي قانون الصكوك المصري رقم (10) لسنة 2013م قد راعى ذلك كما سيتضح من الفقرات التالية:

أولا: ميز مجلس الخدمات المالية الإسلامية بين الصكوك المدعومة بالأصول، والصكوك القائمة على الأصول، فأما الأولى فلا يرجع فيها حملة الصكوك على المنشئ حالة التعثر أو التخلف عن السداد، وإنما يرجعون إلى ذات الأصول بما لها من قيمة في ذاتها، وهو ما يعني أنها تقتضي التحويل الكامل للملكية القانونية بالنسبة للأصول محل العقد، وأما الثانية فحملة الصكوك يرجعون حالة التخلف عن السداد إما على المنشئ عن طريق الوعد بالشراء بحسب القيمة الاسمية، أو المصدر عن طريق ضمان سداد المستحقات وهو ما يعني أن ليس ثمة انتقال فعلي لملكية الصكوك من المنشئ إلى حملة الصكوك، وأن ما تم هو انتقال اسمي أو رمزي لملكية المنفعة وليست ملكية الاصل[17].
ثانيا: يمكن القول أن النوع الأول وهو "الصكوك المدعومة بالأصول" لا غبار عليه من الناحية التشريعية؛ لما أن حامل الصك قد تملك ما يمثله الصك تملكا حقيقيا، لذا فإنه المتوقع ألا

[17] – يوهراوة: سعيد محمد، دسوقي: أشرف وجدي، تقويم نقدي للقضايا الشرعية المتعلقة بملكية الصكوك القائمة على الأصول، ص6 وما بعدها.
تنويه: يمكن التدليل على أن ليس ثمة انتقال فعلي للملكية بالعديد من الأمور ومنها:
1- أن الصكوك لم تُزل من سجل المنشئ التجاري وميزانيته العمومية
2- أن غالبية عقود الصكوك القائمة على الأصول تنص في بند قيود العقد: "انتقال الملكية من المنشئ إلى حملة الصكوك لم يتم" نفس المرجع

يكون عاملا لحدوث أزمات مستقبلية، ناهيك عن إمكانية أن يكون عاملا في التخفيف من آثار الأزمة الحالية.

ثالثا: يمكن القول أن النوع الثاني وهو "الصكوك القائمة على الأصول" –على الوجه الذي تم بيانه؛ بما هي أصول لا تنتقل ملكيتها نقلا حقيقيا– يمكن القول أن هذا النوع ما هو إلا حيلة للحصول على التمويل، ويمكن توصيفها –أي الحيلة– على أنها ربوية، يشكل فيها مجموع ما دفعه حملة الصكوك: قيمة القرض، وما يحصلون عليه من عوائد مقاربة في نسبتها للايبور: مقدار الفائدة، والشراء بالقيمة الاسمية أو ضمان سداد المستحقات: ضمانا للقرض.

تنويه:

يلاحظ من الفقرات السابقة أمران:

الأمر الأول:

1- لعل الدافع على إصدار هذا النوع من الصكوك هو: إن ما تمثله من أصول ذات علاقة بسيادة الدولة على ممتلكاتها، وسياستها في عدم تمليك مؤسساتها الإستراتيجية للمستثمرين الأجانب لاعتبارات مصلحية[18].

2- اقتُرح –لتجاوز تخوفات تسلط الغير على ممتلكات الدولة– أن تشترط الدولة التي تبيع بعض مرافقها لتحصيل السيولة المالية شروطا معينة، أو تبقي لنفسها نسبة شائعة، فلا يستطيع حاملو الصكوك التصرف المطلق؛ لأنهم يملكون حصصا شائعة أيضا[19].

3- كما اقترح –لتجاوز تلك التخوفات– بحسب قانون الصكوك المصري / رقم 10/ 2013م ما يلي[20]:

- يحظر إصدار الصكوك في مقابل الأصول المملوكة للدولة ملكية عامة أو منافعها[21]، مثل قناة السويس ونهر النيل.
- يجوز إصدار الصكوك في مقابل حق الانتفاع بالأصول المملوكة للدولة ملكية خاصة[22]، مثل مطارات الدولة، والأراضي الموات.

---

[18] – بوهراوة: سعيد محمد، دسوقي: أشرف وجدي، تقويم نقدي للقضايا الشرعية المتعلقة بملكية الصكوك القائمة على الأصول ص14.

[19] – التسخيري: محمد علي، الصكوك المعاصرة وحكمها ص3.

[20] – والمنشور في الجريدة الرسمية / العدد 18 مكرر (ب) بتاريخ 2013/5/7م.

[21] – المادة 3 من نفس القانون المصري.

[22] – المادة 3 من نفس القانون المصري.

وبناء على تلك المقترحات فإنه يمكن القول:

أن الاستناد إلى الشراء بالقيمة الاسمية، تخوفا من تسلط الغير على ممتلكات الدولة، بات غير ذي بال، وأنه يمكن القول بالتعهد بشرائها بحسب سعر السوق أو بحسب ما يتراضى عليه الأطراف ذات الصلة.

تساؤل؟!! ما دلالة "حق الانتفاع" و"ملك المنفعة" في نص قانون الصكوك على مسألة التداول؟؟

1- يفرق فقهاء المسلمون بين "ملك المنفعة" و"حق الانتفاع" من عدة جوانب، ومنها أن "ملك المنفعة يسوغ لصاحبه أن يتصرف في المنفعة تصرف الملاك في أملاكهم ضمن حدود العقد الذي ملكه إياها، فيحق له تمليك المنفعة التي استفاد ملكيتها"، أما صاحب حق الانتفاع فليس له إلا أن ينتفع بنفسه[23].

2- وبناء عليه: فإن جواز إصدار الصكوك في مقابل حق الانتفاع بالأصول المملوكة للدولة ملكية خاصة يعني: أن حامل الصك وحده له حق الانتفاع بنفسه، ولعل ذلك غير متصور، فمثلا لو صدرت صكوك في مقابل حق الانتفاع بمطار الدولة لمدة 10 سنين، فكيف لنا أن نتصور أن حامل الصك وحده له حق الانتفاع بالمطار والذي يتمثل في استعمال المطار ومرافقه من قبل حامل الصك فقط؟! بل كيف لنا أن نتصور تداول هذه الصكوك وصاحب "حق الانتفاع" لا يملك بيع ولا إجارة ولا حتى إباحة هذا الحق، لذلك فلعل الصواب استعمال لفظتي "ملك المنفعة" لإتاحة التصرف بها وإمكانية تداولها.

الأمر الثاني:

1- يرد على النوع الثاني من الصكوك أنها عقود ذات صبغة ربوية، وقد يُقتُرح لتجاوز الشبهة: أنه يمكن القول بإباحة هذا النوع من الصكوك للحاجة؛ ويُعلل ذلك أن هذا النوع من المحظورات يطلق عليه "المحرم لغيره"؛ لأنه ذريعة إلى الإقراض بفائدة، وأن ما حرم سدا للذريعة فإنه بجوز للحاجة والضرورة، وأن هذه الحاجة تتمثل في تمويل المشروعات السيادية[24].

---

[23] – الزرقاء: مصطفى أحمد، المدخل الفقهي العام 1/286-287.

[24] – بوهراوة: سعيد محمد، دسوقي: أشرف وجدي، تقويم نقدي للقضايا الشرعية المتعلقة بملكية الصكوك القائمة على الأصول ص15.

وقد تُعقب ذلك بالقول: أن هذا النوع من الصكوك ليس محرما لغيره، لأنها في ذاتها تشكل قرضا ربويا، وليست ذريعة إلى الربا، كما أن الحاجة المذكورة حاجة مزعومة، لكونها غير متعينة؛ لوجود البديل المتمثل في صيغ المشاركات وصيغ البيوع الآجلة والاستصناع[25].

تنويه: نص المادة من قانون صكوك التمويل الإسلامي الأردني / 2012م
لم يلحظ الكاتب اهتماما من القانون بأصول الدولة السيادية، وتخوفا من سيطرة الغير على ممتلكات الدولة، فكل ما أشار إليه أن ثمة صكوك حكومية تصدرها الدولة، كما جاء في المادة (18 / أ) "تعتبر صكوك التمويل الاسلامي التي تصدرها الحكومة مباشرة أو بوساطة الشركة ذات الغرض الخاص صكوكا حكومية"

الضابط الرابع: أن تكون الصكوك قائمة على قاعدة الغنم بالغرم.

وذلك بحسب العقد الشرعي الذي ابتُنِيَ عليه الصك، فلا يجوز مثلا ضمان مقدار معين من الربح لأحد الطرفين في صكوك المضاربة، بينما يجوز ذلك لصالح الوكيل بالاستثمار في صكوك الوكالة بالاستثمار[26]. ومن المناسب القول أنه قد جاء في المادة (14 / هـ / 4) من قانون صكوك التمويل الإسلامي الأردني 2012م أن نشرة الإصدار يجب أن تتضمن "مشاركة مالك صك التمويل الاسلامي في الغنم والغرم بحسب نوع الصك وصيغته".

الضابط الخامس: أن يكون مقدار الربح لحاملي الصكوك نسبة شائعة من الربح الكلي.

أولا: تعد الكفاءة والعدالة من أهم أهداف النظام المالي، فأما الكفاءة فتتحقق في نقل الموارد المالية من وحدات الفائض إلى وحدات العجز بسرعة وتكاليف منخفضة، وهذا الهدف هو ما تركز الكتابات الاقتصادية التقليدية[27]، أما العدالة فتتحقق في بعض صورها بالتوزيع العادل للمخاطر بين حملة الصكوك ومصدر الصكوك، وغياب هذا الهدف عده البعض سببا من أسباب الأزمة المالية.

---

[25] – ينظر الصيغة المنقحة لتعقيب د. محمد أنس الزرقا على بحث: بوهراوة: سعيد محمد، دسوقي: أشرف وجدي، تقويم نقدي للقضايا الشرعية المتعلقة بملكية الصكوك القائمة على الأصول.

[26] – ثمة خلاف فقهي في هذه المسائل، فليرجع إليها في العديد من الدراسات مثل: الصكوك المعاصرة وحكمها / التسخيري، والطرق المقترحة للتحوط ضد مخاطر عقود الاستثمار / د. حسين حامد حسان.

[27] – الزرقا: محمد أنس بن مصطفى، دور الأدوات والسياسات الاقتصادية الإسلامية في نجاح النظام الاقتصادي ص4.

ثانيا: صدرت بعض الصكوك على نحو تضمنت فيه خصوصية السندات الربوية من حيث أنها توزع أرباح المشروع بنسبة معينة مؤسسة على سعر الفائدة (اللايبور)، وسوغوا ذلك بأن الربح الفعلي إذا كان زائدا عن تلك النسبة فإن المبلغ الزائد كله يدفع إلى مدير العمليات على أساس كونه حافزا له على حسن الإدارة، أما إذا كان الربح الفعلي ناقصا عن النسبة المذكورة، فإن مدير العمليات يلتزم بدفع الفرق بين الربح الفعلي وبين تلك النسبة إلى حملة الصكوك على أساس قرض دون فائدة يقدم إلى حملة الصكوك، على أن يسترده المدير المقرض من المبالغ الزائدة على سعر الفائدة في فترات لاحقة، أو من تخفيض ثمن شراء الموجودات عند إطفاء الصكوك[28].

تعقيب:

- يظهر مما سبق أن هذا الالتزام فيه شبهة الربا، كما يظهر مدى صورية الصكوك، فهي لا تقوم على اجتذاب المدخرات للمشاركة في الربح والخسارة، بل تقوم على استقطاب المدخرات عن طريق ضمان عائد محدد لرأس المال، أي بعبارة أخرى: يقوم ذلك الاستقطاب بإقناع حملة الصكوك أن عائدهم مضمون –يلاحظ أنهم بذلك لا يتحملون مخاطرة الاستثمار بأموالهم– فإن تحقق الربح فبه ونعمت، وإن تحققت الخسارة فعائدهم مضمون أيضا بإقراض نفس النسبة لحملة الصكوك، ولا يقال أن هذا القرض مآله الاسترداد، وذلك لأنه:
- إذا افترضنا صحة توزيع العائد على أساس (اللايبور) فإنه ينبغي الافتراض أيضا أن الزائد من الربح الفعلي عن تلك النسبة إنما هو لمدير العمليات، وهو بذلك يكون حقا خالصا له، فإن كان كذلك فلماذا يُجتزئ منه حالة تحقق الأرباح اللاحقة لاسترداد القرض الذي دفعه سابقا لحملة الصكوك حالة الخسائر السابقة، ما أريد أن أقول: كيف لنا أن نتصور أن مدير العمليات يريد استرجاع حقه في القرض حالة الخسارة من حقه في الربح اللاحق؟؟!!

استخلاص:

يظهر مما سبق أن توزيع العائد على حملة الصكوك بحسب سعر الفائدة (اللايبور) واعتباره عائدا مضمونا كما ذكرنا آنفا، يُظهر أننا أمام سبب من أسباب الأزمة المالية؛ لانتفاء التوزيع العادل للمخاطر، فكونه مضمون لحملة الصكوك، يعني أنه سينعكس بصورة عدم اهتمامهم بالكيفية التي يتم بها استثمار الأموال، وبالفرصة الأفضل لتحقيق العائد.

---

[28] – التسخيري: محمد علي، الصكوك المعارة وحكمها ص3.

تنويه: نص المادة من قانون صكوك التمويل الإسلامي الأردني المتعلق بمقدار نسبة الربح

- نصت المادة (9 / ج) من قانون صكوك التمويل الإسلامي / 2012م على أنه "تحدد النسبة المستحقة من العائد المتوقع لمالكي صكوك التمويل الإسلامي وفقا لنشرة الإصدار" ويلاحظ من المادة أن نسبة الربح المستحقة إنما هي من العائد لا من رأس المال (قيمة الصك الاسمية) وهذا لا غبار عليه من الناحية الشرعية، إلا أنه يلاحظ أنه ترك تحديدها إلى نشرة الإصدار، الأمر الذي يعني أن هذه النسبة قد تكون مؤسسة على سعر الفائدة أو على غير ذلك.
- وبقطع النظر عما ستقرره نشرات الإصدار، يتساءل الكاتب: لماذا لا تحدد نسبة الربح بناء على نسبة رأس المال المقدم إلى رأس المال الكلي؟؟ وبهذا الاقتراح يمكن أن تتحقق العدالة في توزيع العائد الكلي، فيحصل حامل الصك ذي القيمة المرتفعة على نسبة ربح أعلى من حامل الصك ذي القيمة المنخفضة.

المطلب الثاني: ضوابط تداول الصكوك

تمهيد:

لما كان العديد من الشركات الغربية تضررت جراء أزمة السيولة التي أفرزتها الأزمة المالية، فإن الأنظار توجهت إلى أساليب التمويل الإسلامي وخصوصا ما يعرف بالصكوك الإسلامية، فها هي "وكالة ستاندرد آند بورز" ترى أن "الدول الغربية تحاول الاستفادة من الطلب على المنتجات المالية الإسلامية في منطقة الخليج لإطلاق صكوك إسلامية بغية الحصول على السيولة لتمويل المؤسسات العالمية التي تضررت من أزمة الرهن العقاري –ومن ذلك أن– شركة التجزئة البريطانية "تيسكو" أصدرت أول صكوك لها في عام 2007م لصالح وحدتها الماليزية[29]".

ولما كان يراد لهذه الصكوك أن تعمل على نحو يخلص الاقتصاد من ويلات الأزمة أو يخفف من آثارها، فإنه يرى أن تعمل هذه الصكوك وفق الضوابط التالية:

الضابط الأول: منع المضاربات في الصكوك أو الحد منها

لعل بعض الباحثين قد لا يرى بأسا في المضاربة؛ وذلك من ناحية كونها بيع ورقة مالية تمثل موجودات معينة إلى الغير، وأن البيع بشروطه المعروفة فقها بيع صحيح لا خلاف فيه بين الفقهاء، إلا أن الاستناد إلى قاعدة "العبرة في العقود للمقاصد والمعاني لا للألفاظ والمباني" يلزمنا القول بمنع المضاربات أو العمل على الحد منها، وذلك لما ثبت لها من آثار سلبية على الاقتصاد، ومن ذلك:

- **أن انشغال حملة الصكوك بمتابعة تقلبات الأسعار مما يضعف الشعور الانتمائي تجاه المشاريع والأنشطة الاقتصادية، ومما يكرس بقاء الإدارات غير الكفوءة بسبب بعدها عن المراقبة والمحاسبة.**
- **الاهتمام بالاستخدامات قصيرة الأجل والابتعاد عن الاستثمار الحقيقي وهو أمر يعصف بالاقتصاد على المدى البعيد[30].**

الضابط الثاني: منع التجارة في الديون

أولا: عملت المصارف –بشكل مباشر أو عن طريق مؤسسات خاصة– على تحويل الرهون العقارية إلى أوراق مالية (سندات)، وعمدت إلى بيعها إلى مصارف ومؤسسات أخرى؛ لتقوم هذه

---

[29] – زيتوني: عبد القادر، التصكيك الإسلامي ركب المصرفية الإسلامية في ظل الأزمة العالمية ص**16**.

[30] – السهاني: عبد الجبار الوجيز في التمول والاستثمار ص**66**.

الأخيرة ببيعها إلى أفراد وشركات أخرى مثل شركات التأمين، وقام بعض هذه الشركات باستعمال السيولة الناجمة عن عمليات بيع هذه السندات؛ لإعادة تمويل قروض عقارية جديدة .. الخ[31].

وقد أرجع العديد من الاقتصاديين أن السبب الأبرز في إفلاس الكثير من الشركات والمصارف – بما هو من مظاهر الأزمة المالية– هو فلسفة التوسع بالدين[32].

ثانيا: لما كانت الصكوك الإسلامية أحد السبل المقترحة للخروج من الأزمة، فإنه يجدر منع التجارة في الديون، و يمكن تقعيد المسألة على النحو التالي:

- الصكوك القابلة للتداول هي تلك الصكوك الاستثمارية، كصكوك الإجارة والمشاركة والمضاربة؛ لما أن أساسها السلع والخدمات.

2- الصكوك غير القابلة للتداول هي تلك الصكوك التمويلية، كصكوك السلم والاستصناع والمرابحة؛ لما أن أساسها الديون، فلا يجوز عندئذ تداولها إلا وفق حالات محددة، الأمر الذي يساهم في الحد من خلق الائتمان والحد من مخاطره.

3- تخضع الصكوك لأحكام الدين والصرف طالما كانت الديون أو النقود ممثلة للصكوك؛ وذلك كل بحسبه:

- تراعى أحكام الصرف إذا كانت حصيلة الاكتتاب ما زالت نقودا، فلا يباع الصك إلا بحسب القيمة الاسمية دون زيادة أو نقصان[33].
- تراعى أحكام الديون إذا تمت التصفية وكانت الموجودات ديونا، أو تم بيع ما تمثله الصكوك بثمن مؤجل[34].

4- مثال توضيحي: يمكن القول أن صكوك المرابحة يجري عليها ثلاثة من الأحكام، وذلك من حيث الفترة الزمنية التي يتم فيها التداول:

- فإن تم التداول قبل شراء السلعة –أي أن حصيلة الاكتتاب ما زالت تمثل نقودا– فإنه لا يجوز لا بمراعاة أحكام الصرف.
- وإن تم التداول بعد شراء السلعة فإن ثمة حالتان:
  - فإن تم قبل تسليمها للمشتري، فإنه يجوز؛ لأنه بيع لحصة شائعة من العروض

---

31 – لشهب: بديعة، الأزمة المالية العالمية محاولة في الفهم والتجاوز ص68، بحوث اقتصادية عربية، العدد 52، 2010.

32 – زيتوني: عبد القادر، التصكيك الإسلامي ركب المصرفية الإسلامية في ظل الأزمة العالمية ص11، انظر أيضا: الزرقا: محمد أنس بن مصطفى، دور الأدوات والسياسات الاقتثادية الإسلامية في نجاح النظام الاقتصادي ص8.

33 – السبهاني: عبد الجبار، الوجيزص123.

34 – السبهاني: عبد الجبار، الوجيزص123

- وإن تم بعد تسليمها للمشتري –أي بعد بيعها له وثبوت الثمن في ذمته– فإنه لا يجوز؛ لأنها تمثل أجزاء شائعة من الدين (ثمن البيع).

5- اختلف الفقهاء والاقتصاديون في تداول الصكوك ذات الموجودات المختلطة وكان أغلبها ديون ونقود على عدة آراء[35] فمنهم من أرجع المسألة إلى ضابط الغلبة، ومنهم إلى الغرض من الصكوك، ومنهم إلى قاعدة التبعية، ولأن المقام ليس مقام مناقشة وترجيح، فإني أكتفي بالقول: أن الصكوك بما هي أداة مالية استطاعت أن تجتذب الكثير من مقدرات الشعوب من ذوي الدخل المحدود، وأموال الأغنياء، ولأنها كانت محط أنظار الغرب؛ كونها مستقطبا جيدا للسيولة، ولأننا لا نعلم كيفية تعاملهم مع هذه الصكوك، فهل سيتعاملون معها على أنها مجرد أداة مالية تستقطب الأموال، أم يقصدون من ورائها الخروج من الأزمة بالتعامل معها وفق أحكام الشارع الحكيم، ولأن ثمة وكالات غربية قامت بتوريق الديون الربوية ثم بيعها مع علمهم اليقيني أن هذه الديون مشكوك فيها مما أسفر عنها أدوات سامة أنتجت الأزمة المالية، لكل ذلك أقول: ينبغي التعامل بحذر مع الصكوك الإسلامية والتي يمكن أن ينشأ عنها مديونيات، وأنه لا ينبغي النظر في تداول الصكوك مختلطة الموجودات ذات الأغلبية النقدية والدَيْنية بمنأى عن السياسة الشرعية ومصالح الأمة.

تنويه: نص المادة من قانون صكوك التمويل الإسلامي الأردني المتعلق بتداول الصكوك

نصت المادة (9 / أ) على أنه "تكون صكوك التمويل الإسلامي قابلة للتداول في السوق المالي ويكون لمالكيها جميع الحقوق والالتزامات والتصرفات المقررة شرعا" وفي هذا المقام يمكن إثبات الملاحظات التالية:

- التعبير بـ "صكوك التمويل" يشير إلى العموم، فهو لم يفرق بين صكوك استثمارية أساسها السلع والخدمات، وبين صكوك المديونية، فهذه الأخيرة وإن كان الأصل فيها وجود السلع والخدمات، إلا أن مآلها من حيث الأصل إلى المديوينة؛ لذلك فإنه من المستحسن التفرقة بين النوعين من حيث الأحكام ذات الصلة ببيع الديون وجدولتها.
- لعله من المستحسن إضافة لفظة "على" لتتناسب مع لفظة "الالتزامات" ذلك أنها تكون على المالك ولا تكون له.

[35] – أبو عليو: أحمد عبد العليم عبد اللطيف، تداول الأسهم والصكوك وضوابطه الشرعية، دراسة مقدمة إلى مؤتمر مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الدورة رقم (20)

الضابط الثالث: منع التعامل بالفائدة بصورتيها الظاهرة والباطنة[36]

لما كان البعض يرجع أسباب الأزمة إلى التعامل بسعر الفائدة، باعتبارها تلعب دورا رئيسا في تراكم الديون[37]، فإنه يجدر بنا تخليص الصكوك الإسلامية من الفائدة بصورتيها الظاهرة والباطنة، ومن ذلك: ضمان استرداد رأس المال إلى حملة الصكوك عند إطفائها، وذلك بتعهد ملزم إما من مصدر الصكوك أو من مديرها أنه سيشتري الأصول التي تمثلها الصكوك بقيمتها الاسمية التي اشتراها بها حملة الصكوك في بداية العملية بقطع النظر عن قيمتها الحقيقية أو السوقية في ذلك اليوم، ويلاحظ وفق هذه الآلية: أن الصكوك تحمل خصائص السندات الربوية من حيث أنها تضمن لحملة الصكوك استرداد رأس مالهم في نهاية العملية[38].

الضابط الرابع: أن تمثل الصكوك موجودات حقيقية ذات صلة بالاقتصاد الحقيقي

نُقل عن محافظ خدمة الإشراف على الشؤون المالية "كيم جونغ تشانغ" قوله: "التوزيع غير المسؤول لمنتجات المشتقات المعقدة في أنحاء السوق المالية كافة لتلك المنتجات التي لا علاقة لها بالاقتصاد الفعلي أوقع السوق المالية العالمية في أزمة"[39]، ولما كان الأمر كذلك فإنه ينبغي عند إصدار الصكوك مراعاة ما يلي:

1- أن تكون ممثلة لموجودات حقيقية ذات صلة بالاقتصاد الحقيقي، سواء كانت تلك الموجودات موجودات عينية أم منافع أم حقوق.

2- الابتعاد عن الربا والميسر بما هما من الأسباب المتوقعة للأزمة، فقد أرجع البعض سبب الأزمة المالية المعاصرة إلى أن قيم الموجودات المالية قد نمت وتزايدت بفعل الربا والميسر حتى فاقت كثيرا قيم الأصول الحقيقية للاقتصاد العالمي، فعلى سبيل المثال, فإن القيمة الحالية للمشتقات المالية, التي كانت السبب في تفاقم وانتشار أزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية, بلغت أكثر من 600 تريليون

---

[36] – يُقصد بصورة الفائدة الظاهرة ما تعارف عليه الناس وهو الربا الصريح، أما صورة الفائدة الباطنة فيقصد بها ما يعتري المعاملة المالية من محظور ربوي خفي على الرغم من سلامة مبنى المعاملة.

[37] – أبو الفتوح: نجاح، موقع العدل من الأزمة المالية المعاصرة ص7.

[38] – التسخيري: الصكوك المعاصرة وحكمها ص4.

[39] – أبو الفتوح: نجاح، موقع العدل من الأزمة المالية المعاصرة ص11

دولارا أمريكيا في حين كانت قيمة الإنتاج العالمي تقدر ب 60 تريليون دولارا أمريكيا فقط, أي بنسبة 10% من قيمة المشتقات المالية[40].

3- الابتعاد عن التوسع في التجارة في الديون وتوريقها إذا كانت الصكوك تمويلية؛ وذلك لما لها من مستتبعات سلبية على الاقتصاد، لما أنها تؤدي إلى تزايد وسائل الدفع في الاقتصاد بمعدلات تفوق كثيرا معدلات نمو الأصول الحقيقية، الأمر الذي يساهم في تفاقم التضخم والدخول إلى سرداب الركود والبطالة[41].

الضابط الخامس: التعامل مع المخاطر على نحو رشيد

أولا: يمكن القول أن تعامل النظام المالي الغربي مع المخاطر كان على صورتين يتوقع أن لهما دور في الأزمة المالية المعاصرة، فأما الصورة الأولى فتتمثل في الإفراط في نقل المخاطر إلى خارج ميزانيات المؤسسات المالية عن طريق التوريق[42]، أما الصورة الثانية فتتمثل في الإفراط في تعاطي المخاطر[43]، كأن تتوسع المؤسسات المالية المقرضة في التوسع في إقراض الشركات دون تحوط كاف أو دون التحقق من قابلية استرداد القروض مجدد، وإنما بناء على قدرة تلك الشركات على الحصول على تمويل مستقبلي نظرا لأرباحهم المتوقعة[44].

ثانيا: يتوقع أن يكون للصكوك الإسلامية دور في التخفيف من حدة الأزمة أو تلاشي وقوع أزمات أخرى إذا قامت على أساس المخاطرة وفق معناها المراد في الفقه الإسلامي والمتمثل في "الاستعداد الإيجابي والموقف الملتزم بتحمل نتائج النشاط الاقتصادي والتصرفات المالية ربحا وخسارة على الوجه الذي ارتضاه الشارع الحكيم"[45]. فالتمويل بالصكوك الإسلامية وفقا لهذا

---

[40] – أبو الفتوح: نجاح، موقع العدل من الأزمة المالية المعاصرة ص7، انظر أيضا: الزرقا: محمد أنس بن مصطفى، دور الأدوات والسياسات الاقتثادية الإسلامية في نجاح النظام الاقتصادي ص7.

[41] – أبو الفتوح: نجاح، موقع العدل من الأزمة المالية المعاصرة ص7

[42] – تقول إحدى الموظفات في قسم التسليف في أحد المصارف الأمريكية: أنه كان يجري صفقات خرقاء يتم فيها تحويل ديون مشكوك فيها أو ديون معدومة إلى سندات، تمهيدا لبيعها إلى المستثمرين، وأن التعاقد كان يتم التعاقد مع وكالات معينة تقوم بدورها في توصسف تلك الديون من فئة (أ – أ – أ) ليتم بيعها إلى العالم مع علمهم المسبق أن لا مقدرة على سداده؛ لذلك فإنهم يتخذون من الإجراءات التي تقيهم تحمل أية خسارة، كأن بيعوها إلى صناديق الاستثمار والتقاعد وإلى ألمانيا ودول أوروبا. مقطع فيديو بعنوان أزمة الرهن العقاري.

[43] – أبو الفتوح: نجاح، موقع العدل من الأزمة المالية المعاصرة ص8

[44] – عبد القادر: بودي، مفهوم الأزمة المالية بين الاقتصاد الوضعي والاقتصاد الإسلامي ص10 (نظرية منسكي في تفسير الأزمات)

[45] – السبهاني: عبد الجبار، الوجيز 101.

المعنى ينبغي أن يكون مرتبطا بالعملية الإنتاجية، وأن يكون قائما على المشاركة في المخاطر وتقاسم الربح، كما دل على ذلك القاعدتان المعروفتان في هذا الباب:

4- الغنم بالغرم والقاضية بأن العائد أو الربح على رأس المال –حصيلة إصدار الصكوك/الغنم- لا يحل إلا إذا كان صاحب رأس المال (حملة الصكوك) قد عرضه للمخاطرة – الغرم-.

5- الخراج بالضمان والقاضية بأن العائد –الخراج- لا يحل إلا في مقابل تحمل الضمان وهو التعرض للمخاطر، أي تحمل تبعة الهلاك والتلف والخسارة إن وقعت.

تنويه: نص المادة من قانون صكوك التمويل الإسلامي الأردني / 2012

يلاحظ على نص القانون أنه راعى هذا الضابط بكل وضوح، فقد جاء في المادة (14 / هـ / 4) أن نشرة الإصدار يجب أن تتضمن "مشاركة مالك صك التمويل الاسلامي في الغنم والغرم بحسب نوع الصك وصيغته".

الضابط السادس: أن تتاح الفرصة للدولة للتدخل في الأسواق

أولا: يرى البعض أن من أسباب الأزمة المالية العالمية: الآليات التي يعتمدها النظام الرأسمالي من ملكية فردية مطلقة ومنافسة حرة، وسوق مفتوحة ليس للدولة عليها سيطرة ولا تحكم، وما تتيحه هذه الآليات من رغبة جامحة في تحقيق الأرباح الفاحشة وتكدس الأموال، وبغض النظر عن الوسائل[46].

ثانيا: مع أن أنصار تقويض دور الدولة قد يكون لهم ما يؤيد ما ذهبوا إليه من ناحية أن تدخل الدولة قد يكون مصاحبا لتطور أقل في القطاع المالي، وبطء في النمو، إلا أنه يمكن القول: أن تدخل الدولة له أثره الإيجابي الملموس في الحياة الاقتصادية، إلا أن الظاهر أن قوة ذوي النفوذ وأصحاب المصالح الشخصية لهم دورهم في إقصاء الدولة عن دورها الإيجابي كلما أتيح لهم ذلك، فمثلا لما وقعت أزمة الكساد العظيم، تلقى هؤلاء دعوة كينز إلى تدخل الدولة لإصلاح الاقتصاد برحابة صدر، حتى إذا ما استقرت الأحوال في السنوات اللاحقة رأيناهم وأمثالهم يتنادون بالتخلص مما عدوه قيودا على الحياة الاقتصادية، متناسين أن النظام الرقابي الشامل تحت إشراف الدولة له دوره الهام في ذلك الاستقرار.

46 – أبو الفتوح: نجاح، موقع العدل من الأزمة المالية المعاصرة ص10.

ثالثا: والذي يظهر في مسألة الصكوك الإسلامية: أنه ينبغي أن يكون للدولة دورها الملموس في الحياة الاقتصادية، نُقل عن د. مهاتير محمد أن من أهم أسباب الأزمة: ابتعاد الحكومات عن التدخل فيما يجري في السوق، وترك أسواق الأسهم والمضاربات دون ضوابط، على نحو أدى إلى التهام النخبة المسيطرة على السوق الأرباحَ على حساب صغار المستثمرين[47].

رابعا: يمكن أن يتجلى ذلك التدخل ببعض المظاهر ومنها:

- سن التشريعات ذات الصلة بالمضاربات الوهمية، إما بمنعها بالكلية، أو تنظيمها كأن يتاح تداول الصكوك: بيعة واحدة للصك في نهاية السنة المالية، أو بمنع المضاربات والسماح بالتخارج على أساس القيمة العادلة.
- مراقبة المؤسسات المصرّح لها بإصدار الصكوك، ومنعها من الإصدار أو الاطفاء متى استلزم الأمر ذلك، كأن تمنع بعضَ المؤسسات المالية من إطفاء صكوكها إذا ما كان الاقتصاد يعاني من حالة متدهورة من التضخم.

47 – أبو الفتوح: نجاح، موقع العدل من الأزمة المالية المعاصرة ص12.

الخاتمة (النتائج – التوصيات)

يمكن القول أن نتائج الدراسة تتلخص فيما يلي:

1– تتعدد ضوابط الصكوك الإسلامية والتي يتوقع لها أن تكون عاملا في التخفيف من حدة الأزمة، ومن تلك الضوابط: أن يكون إصدار الصكوك وفق المقاصد والمعاني والمآلات، وأن تكون الصكوك قائمة على الحقيقة لا على الصورية، وعدم إصدار صكوك سيادية ذات ارتباط بأمن الدولة أو الملكية العامة، ومنع المضاربات في الصكوك أو الحد منها، ومنع التجارة في الديون والتعامل بالفائدة بصورتيها الظاهرة والباطنة، كما ينبغي أن تمثل الصكوك موجودات حقيقية ذات صلة بالاقتصاد الحقيقة، والتعامل مع المخاطر على نحو رشيد، وأن تتاح الفرصة للدولة للتدخل في الأسواق.

2– قد يكون من السهل أن تقوم الدولة أو غيرها بإصدار الصكوك، إلا أن العبرة ليس بالإصدار الأولي، وإنما في قوة إرادة الدولة بمؤسساتها، ومدى شفافيتها في التعامل مع حصيلة الصكوك واستخدامها فيما خصصت له، من أجل بناء اقتصاد حقيقي، وفي مدى توافق ذلك الإصدار وفق أحكام الشريعة ومقاصدها، وبما يحقق مصالح الأمة في كل فترة من عمر الصك.

كما يمكن التوصية بما يلي:

عدم التعميم في الحكم على الصكوك، فلعل بعض الباحثين يحمل موقفا سلبيا تجاه الصكوك بناء على اطلاعه على قانون ما من قوانين الصكوك الصادرة، وهذا –كما هو معلوم– لا يعني بالضرورة أن جميع القوانين تحمل في طياتها نفس المواد في القانون محل دراسة الباحث الأول.

تم بحمد الله تعالى وتوفيقه

بسم الله الرحمن الرحيم

مؤتمر الصكوك الإسلامية وأدوات التمويل الإسلامي 2013



ينظمه

قسم الاقتصاد والمصارف الإسلامية

كلية الشريعة والدراسات الإسلامية

بالتعاون مع

ولاية باهانج الماليزية

خلال الفترة من 12-13 / تشرين الثاني / 2013م

جامعة اليرموك

اربد – الأردن

بطاقة المشاركة

اللقب والاسم: ياسر المكحل و ا. فتني مايا

الرتبة العلمية: محاسب و أستاذة مساعدة -أ-

التخصص: ماجستير محاسبة وماجستير اقتصاد المعرفة والعولمة

الوظيفة : رئيس شعبة المحاسبة بالأكاديمية العربية للعلوم المصرفية والمالية وأستاذة جامعية بالاقتصاد الإسلامي وباحثة في مخبر المالية الدولية والنشوء LEFIEGE بجامعة عنابة.

المؤسسة : الأكاديمية العربية للعلوم المصرفية والمالية عمان الأردن وجامعة باجي مختار عنابة- الجزائر-

الهاتف النقال: 00213772334207 و 00962777999994

العنوان الالكتروني : mayafetni@yahoo.fr و YMukhal@aabfs.org

عنوان المداخلة :دور الصكوك الإسلامية في التمويل: التجربة البريطانية

محور المشاركة:المحور الثاني : تجارب التصكيك الإسلامي وتقويمها ضمن عنصر تجارب التصكيك في الدول غير الإسلامية

الملخص:

تتناول هذه الورقة بالدراسة التجربة المصرفية بالدول غير الاسلامية عموما بمساراتها المختلفة في مجال الصكوك الاسلامية بدءا بالاهتمام العلمي والإعلامي مرورا باتخاذ القرار الذي يسمح بسن التشريعات الملائمة لممارسة النشاط المصرفي الاسلامي سواء على صعيد مصارف التجزئة المتجهة للأفراد او مصارف الجملة من صناديق استثمار او بيوت تمويل او مصارف استثمارية بحتة، والتجربة البريطانية بصفة خاصة للوقوف على الدوافع والتحديات الواجب خوضها من طرف الدول الاسلامية.

Abstract :

This paper deals with the study generally the experience banking to non-Islamic country in the field of Islamic Sukuk ,starting worthwhile scientific and media through the adoption of

the resolution, which allows the enactment of appropriate legislation for the exercise Islamic banking activity both in terms of retail banking destined for individuals or wholesale banks of investment funds or homes financing or banks investment, and particularly the British experience in order to determine the motives and the challenges to be fought by the Muslim countries.

دور الصكوك الإسلامية في التمويل: التجربة البريطانية

المقدمة:

يشهد العالم اليوم إقبالا لا نظير له على أدوات التمويل الإسلامي خصوصا بعد الأزمة المالية العالمية الأخيرة لسنة 2008، إذ لجأت البنوك التقليدية للبحث عن بدائل لأدوات التمويل التقليدية والتي كان في معظمها سببا في حدوث الأزمات المتتالية التي عرفها النظام الرأسمالي، وفي ظل هذه الأوضاع كانت تجربة البنوك الإسلامية كمبادرة من أصحاب الضمائر الإسلامية البديل الأول المقترح لنظام عانى من ويلات التعامل بالفائدة، والواقع المشاهد اليوم يؤكد أن البنوك الإسلامية فرضت نفسها على الساحة الاقتصادية وسوق المال في العالم العربي بل والدولي وأصبح وجود هذه البنوك واقعا، رغم كل التحديات التي تواجهها.

إن تزايد المؤسسات المالية الإسلامية في الآونة الأخيرة يجعلها بحاجة إلى تشكيلة متنوعة من الأدوات والمنتجات المالية الإسلامية المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية، حيث أصبح التطوير والابتكار في المنتجات المصرفية والأدوات المالية ضرورة حتمية للدول العربية والإسلامية عموما والبنوك الإسلامية بصفة خاصة، وذلك بسبب التحديات المختلفة التي تواجه هذه الدول سواء كان ذلك محليا أو دوليا، لذلك تعتبر الصكوك ذات أهمية كبيرة في الاقتصاد، والصكوك صيحة تمويلية جديدة مبعثها فقه المعاملات في الشريعة الإسلامية وهي آلية تمويلية تتجه نحو ما افتقدته البنوك الإسلامية من الشراكة الحقيقية بين عوامل الإنتاج في تمويل التنمية بصيغ المضاربة والمشاركة والتحول عن التمويل بالمرابحة والتي اعتمدت عليه أكثر البنوك الإسلامية.

وما أن ظهرت الصكوك حتى اشتهرت وانتشرت كأداة معاصرة يقبل عليها المسلمون وغير المسلمين في كل أنحاء العالم، إذ تؤدي الصكوك دورا بارزا في توفير التمويل وإدارة السيولة، فهي تعتبر من أهم الأدوات التمويلية الإسلامية الواعدة، والتي شهدت انتشارا ونموا سريعا في الآونة الأخيرة، إذ تزايد الاعتماد على الصكوك الإسلامية في السنوات الأخيرة حتى أصبحت الأسرع نموا في سوق التمويل الإسلامي، وتشير التوقعات أن يصل حجم إصدار الصكوك إلى (3-5) تريليون دولا بمطلع عام 2015، وعلى الرغم من أن الصكوك الإسلامية بدأت كإصدارات لمؤسسات ودول إسلامية إلا إنها أصبحت منتج مالي عالمي، وأضحى نصيب الدول الإسلامية منها أقل بكثير من نصيب الدول غير الاسلامية والذي وصل

إلى 80% من إصدارات الصكوك الإسلامية، فالتمويل الإسلامي يوفر المرونة والتنوع لأصحاب المشاريع بما يمتلكه من أدوات وأساليب متعددة تتشارك في مبدأ تقاسم الأرباح والخسائر، وتعتبر الصكوك الإسلامية بدورها احد أهم مصادر تمويل المشروعات كونها توفر الإطار الشرعي لكثير من المتعاملين الراغبين في الحصول على تمويل لا ربوي وكذا يتناسب وإمكاناتهم الاجتماعية والمهنية. وفي هذا الصدد يمكن طرح التساؤل التالي:

ما هي المجالات التمويلية التي يمكن أن توفرها الصكوك الإسلامية لطالبي التمويل؟

وما مدى مساهمة الصكوك الإسلامية في التمويل ببريطانيا ؟

وللإجابة على التساؤلات المطروحة تم صياغة الفرضيات التالية:

- تعتبر الصكوك الإسلامية من أدوات التمويل المستخدمة في السوق المفتوحة المقابلة لعملية التوريق المستخدمة في البنوك الربوية.
- تعتبر الصكوك الإسلامية هي البديل الإسلامي للسندات في النظام الرأسمالي، وهي تصدر مقابل أصول غالبا ما تكون عقارية أو أصول أوراق مالية ذات عائد، وتكون على مدى متوسط أو طويل الأجل.
- تعتبر تجربة بريطانيا من التجارب الرائدة في التمويل الإسلامي بالدول غير الإسلامية عموما وبأوروبا خصوصا.

اهمية البحث:

تكمن اهمية هذا البحث في التطور الملحوظ في سوق الصكوك الاسلامية خلال السنوات الاخيرة، باعتبارها مثلا واضحا على الاستجابة للمتغيرات في البيئة الاقتصادية والمصرفية، حيث حققت نموا متسارعا يتجاوز 20% وكذا نجاح عمليات الاكتتاب في الصكوك الاسلامية في مختلف الدول الاسلامية وغير الاسلامية عموما وفي بريطانيا على وجه الخصوص.

هدف البحث:

تهدف الدراسة إلى:

- التعرف على مفهوم وطبيعة الصكوك الإسلامية، مع بيان الفرق بينها وبين السندات.
- بيان المخاطر التي يمكن أن تتعرض لها الصكوك الإسلامية.
- مقاربة التجربة البريطانية مع ما يمكن أن تحدثه عملية إصدار الصكوك الإسلامية في الدول الإسلامية من بينها الجزائر، خصوصا وان بريطانيا تعد من النماذج الرائدة التي يحتذى بها في

مجال إصدار الصكوك الإسلامية. ونحن بحاجة فعلا في واقعنا العملي الحالي إلى أدوات منضبطة بالشريعة الإسلامية وذات كفاءة عالية في مواجهة الأزمات وتفعيل النشاط الاقتصادي.

ولتحقيق جملة الأهداف السابقة تم تقسيم هذه الورقة البحثية إلى:

المحور الأول: دور الصكوك الإسلامية في التمويل

المحور الثاني: تطبيقات الصكوك الإسلامية في الدول غير الإسلامية: الواقع والتحديات

المحور الثالث: التجربة البريطانية في إصدار الصكوك الإسلامية: ما المستفاد منها للدول الإسلامية

منهج البحث:

تعتمد الدراسة من اجل تحقيق هدف البحث على المنهج الوصفي والمنهج الاستقرائي والاستنباطي :ويظهر ذلك من خلال محاولة تتبع واستقراء الأحكام الفقهية وآراء الاقتصاديين الإسلاميين الخاصة بالصكوك الإسلامية في محاولة الإحاطة بأهم دور تقوم به هذه الأخيرة في التمويل بصفة عامة و دورها في بريطانيا على وجه الخصوص.

الكلمات الدالة: الصكوك، التمويل الإسلامي، تجارب الصكوك في الدول غير الإسلامية، بريطانيا.

I- دور الصكوك الإسلامية في التمويل:

1- ماهية الصكوك الإسلامية:

1-1- تعريفها:

لغة: الصكوك جمع صكوهي: كلمة عربية بمعنى الشهادة [1].وقد انتشر استعمال هذا المصطلح في المجتمعات الإسلامية خلال القرون الوسطى كأوراق تمثل التزامات مالية على أصحابها ناتجة عن المعاملات التجارية المختلفة.[2]

اصطلاحا : التسنيد أو التصكيك المقبول شرعاً هو تحويل الموجودات العينية أو المنافع إلى صكوك قابلة للتداول، والصكوك شهادة على المديونية والملكية والإستثمار في أصول الموجودات عن طريق الشريعة الإسلامية، ويحتاج بعض القيود والإجراءات لتحقيق الضوابط الشرعية التي تقوم على أساس ملكية المستثمر أصولاً دارة للدخل الذي يمثل عائد السند، كما أن هناك آلية مقبولة شرعاً من شأنها توفير التحوط (الحماية والأمان) للعميل دون الضمان الممنوع شرعاً في المشاركات .[3]

استطاع الفقهاء المعاصرون إيجاد بديل عن السندات الربوية بما سموه (سندات المقارضة) القائمة على أساس شركة المضاربة أو القراض، والشركة المتناقصة، فهي تعتمد في التمويل على تقديم الأموال من

أرباب المال، ويكون العمل بصفة المضاربة من مؤسسة، ويكون الربح بينهما بحسب الاتفاق، والخسارة على صاحب رأس المال، أي يتم عقد المضاربة بين حاملي السندات ومصدريها، ويمكن تداول هذه الصكوك بعد بدء عمل المشروع، فيجوز إن كانت نسبة الأعيان والمنافع التي هي موجودات المؤسسة هي الغالبة على النقود، بنسبة 51% كما نص على ذلك قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي في دورته الرابعة رقم 30(4/5).[4] وقد امتد إصدار هذه الصكوك إلى باقي صيغ التمويل الإسلامية المعروفة.

1-2- خصائص الصكوك:[5]

- الصكوك تمثل حصة شائعة في حق صاحبها من الموجودات أو تمثل مشاركة في المشروع أو الإستثمار.
- الأصول مقابل النقود عن طريق الورقة (وليس ورقة مقابل النقود)
- مبادلة الاصول أو الإستثمار في الأصول
- العائد بمثابة الربح (وليس بالربا)
- استعمال رأس المال الصكوك في ما يوافق بالشريعة
- اعتماد على المبادئ الشرعية التي تقررها هيئة الرقابة الشرعية
- الصك يعطي حامله حصة من الربح ان وجدت.
- انتفاء ضمان المدير (المضارب، الوكيل او الشريك).

1-3- تنظيم الصكوك:[6]

مبني على:

- عقود المعاوضات
  - بيع المرابحة
  - الإستصناع
  - الإجارة
- عقد الإشتراك
  - مشاركة
  - مضاربة
- التنظيم مبني على العمليات الإقتصادية والتمويلية
- ليستصكوك الإقراض بالفائدة كما في السندات التقليدية
- إنشاء الصكوك لابد من موجودات الأصول والاستشار بالمستشار شرعي

1-4- الفرق بين السندات والصكوك:

الجدول1: الفرق بين السندات والصكوك

التقليدية (السندات)	الصكوك (الإسلامية)
• تبادل الأوراق بالنقود • الربا • حقوق المصدر على الدائن • التجارة: بيع الدين (قروض ربوي) • استعمال رأس المال في الأمور المشروعة وغير مشروعة شرعا	• تبادل الأصول بالنقود • الناتج من الصكوك هو الربح من إيرادات الأصول • ملكية في الحصص التابعة من موجودات الأصول • التجارة – بيع الأصول • استعمال حصائل الصكوك في المشروعات توافق الشرعية

1- **المصدر:** الدكتور محمد أكرم لال الدين والدكتور نور الدين غادمون، الصكوك، الأكاديمية العالمية للبحوث الشرعية في المالية الإسلامية ISRA وهيئة الاوراق المالية الماليزية.

2- أنواع الصكوك الإسلامية:

تتنوع الصكوك الإسلامية إلى صكوك الإجارة والسلم والاستصناع والمضاربة والمشاركة...إلخ.

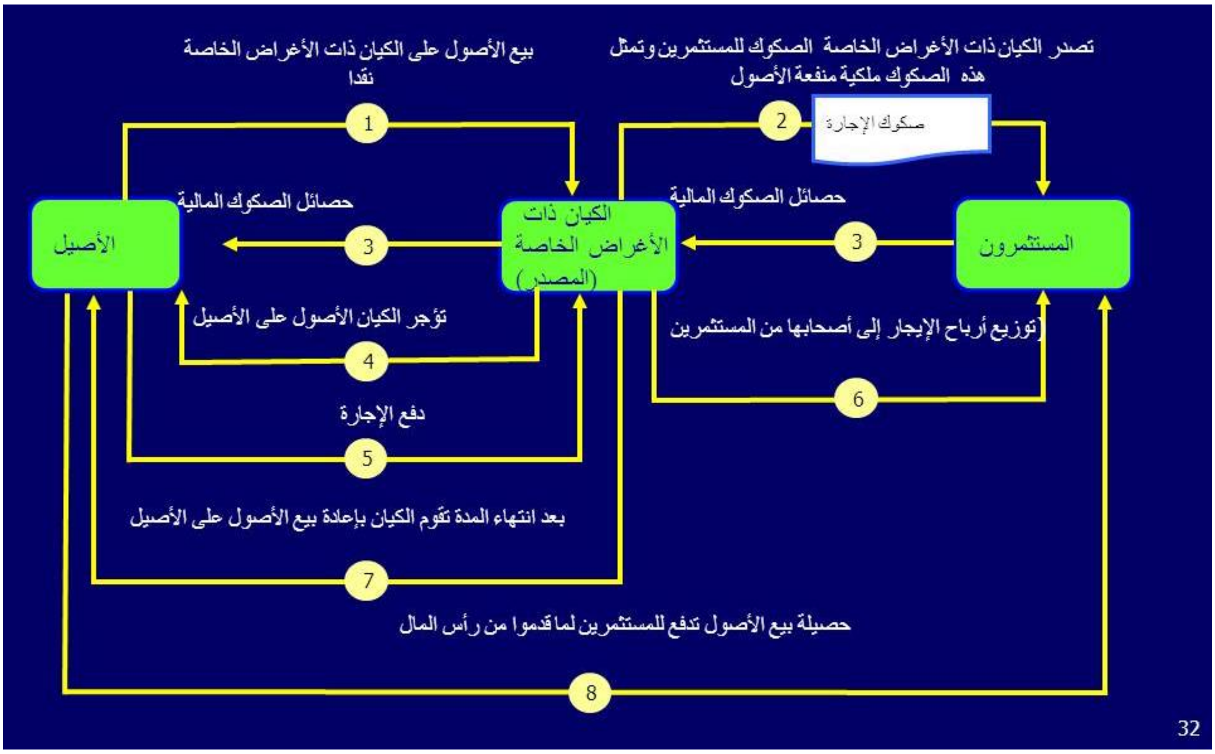
2-1- **صكوك الصناديق الاستثمارية** :يعرف الصندوق الاستثماري بأنه تجميع للأموال عبرالاكتتاب في صكوكه بغرض استثمارها في مجال استثماري معرف بدقة في نشرة الإصدار. وتتعدد مجالات استخدامها حيث يمكن أن تشمل كافة فروع الاقتصاد ، وبالطبع منها المجالات المالية. وتصدر الصناديق بآجال وأحجام معينة (الصناديق المغلقة)، أو بآجال وأحجام غير محددة (الصناديق المفتوحة)، وتكيف شرعيا علي أساس صيغة المضاربة المقيدة. وهذه الصناديق تمثل الصيغة الأم لكل أنواع الصكوك الأخرى التي يتم تداولها في سوق النقد الإسلامي.[7]

2-2- **صكوك الإجارة:**

الإجارة عبارة عن عقد بموجبه يقوم المؤجر المالك للعين المعينة بإيجارها لطرف (أطراف) آخر مقابل مصروفات ايجارية محددة يتم الاتفاق عليها في عقد الإجارة، وبالتالي فإن محل العلاقة ليست دائنية ومديونية بين المؤجر والمستأجر، وإنما هي علاقة شراء وبيع لمنافع الأصل محل الإجارة.[8] وتأسيسا على ذلك، فإن صكوك الإجارة عبارة عن أوراق مالية متساوية القيمة تصدر ممثلة لقيمة العين المؤجرة تتيح لحاملها فرص الحصول على دخل الإيجار بمقدار المساهمة التي دفعا حامل الصك قياسيا

على نظرائه الآخرين. وتعتبر صكوك الإجارة أقل خطورة عند مقارنتها ببقية أدوات الملكية الأخرى كالأسهم مثلاً، وذاك لأنه يمكن التنبؤ بدقة بعوائد الورقة المالية محل الإجارة وذلك لسهولة معرفة إيرادات ومصروفات العين المؤجرة. وعلى هذا تتعدد أنواع صكوك الإجارة بحسب العين المؤجرة فيمكن أن تكون مثلاً في مجال صناعة الطائرات، والعقارات السكنية، والمصانع، وأنواع المنقولات المختلفة، وغيرها.[9]

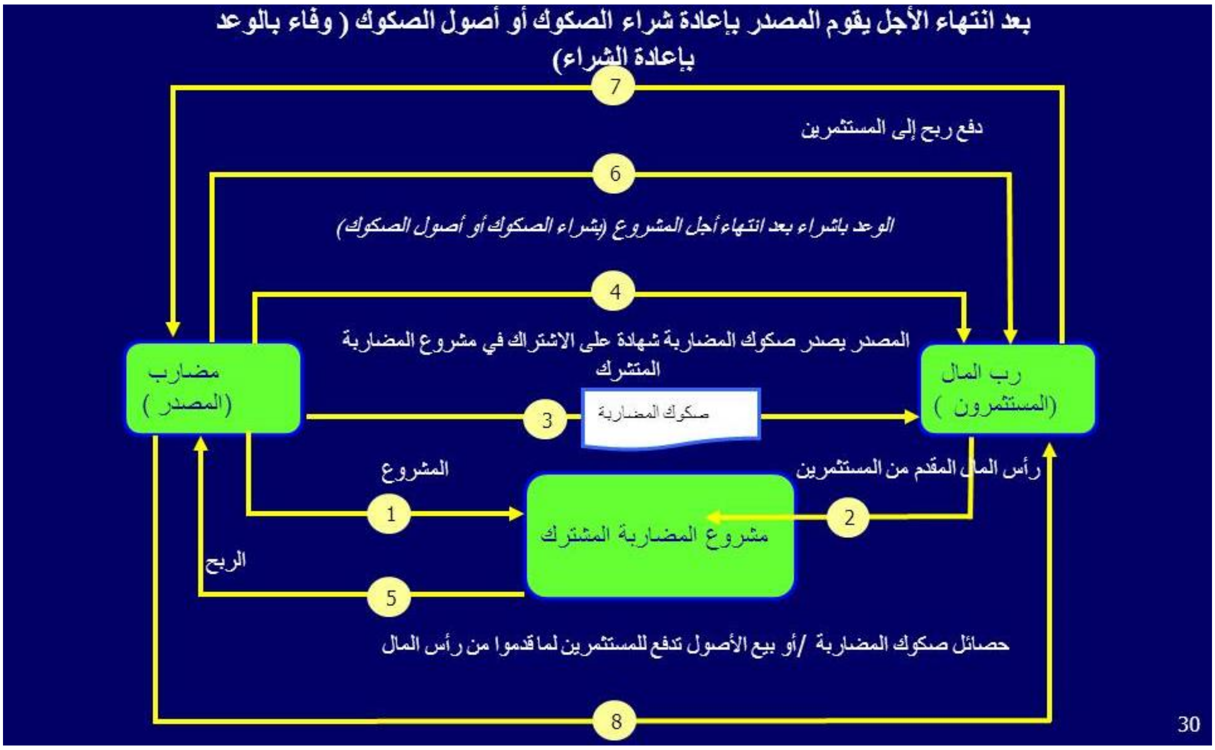
الشكل 1: هيكل صكوك الاجارة



2-3-صكوك المضاربة : صيغة المضاربة أو المقارضة تعني اتفاقية بين طرفين بموجبها يقدم أحد الأطراف رأس المال، ويسمى رب المال بينما يقدمك الآخر على أن يتم تقسيم الأرباح الناتجة عن هذا المشروع وفقا لنسب يتراضي عليها الطرفان ابتداءا وفي مجلسي العقد، وهي في ذلك تختلف عن الربا في كون أن العائد غير محدد سلفاً كنسبة من رأس المال، وإنما نسبة من الأرباح وبالتالي فهي متغيرة وقد لا تتحقق[10]. وصكوك المضاربة هي أداة استثمارية تقوم على تجزئة رأس مال المضاربة بإصدار صكوك ملكية برأس مال المضاربة على أساس وحدات متساوية القيمة ومسجلة بأسماء أصحابها باعتبارهم يملكون حصصاً شائعة في رأس مال المضاربة وما يتحول إليه،بنسبة ملكية كل منهم فيه. وتمتاز هذه الصكوك بـ:

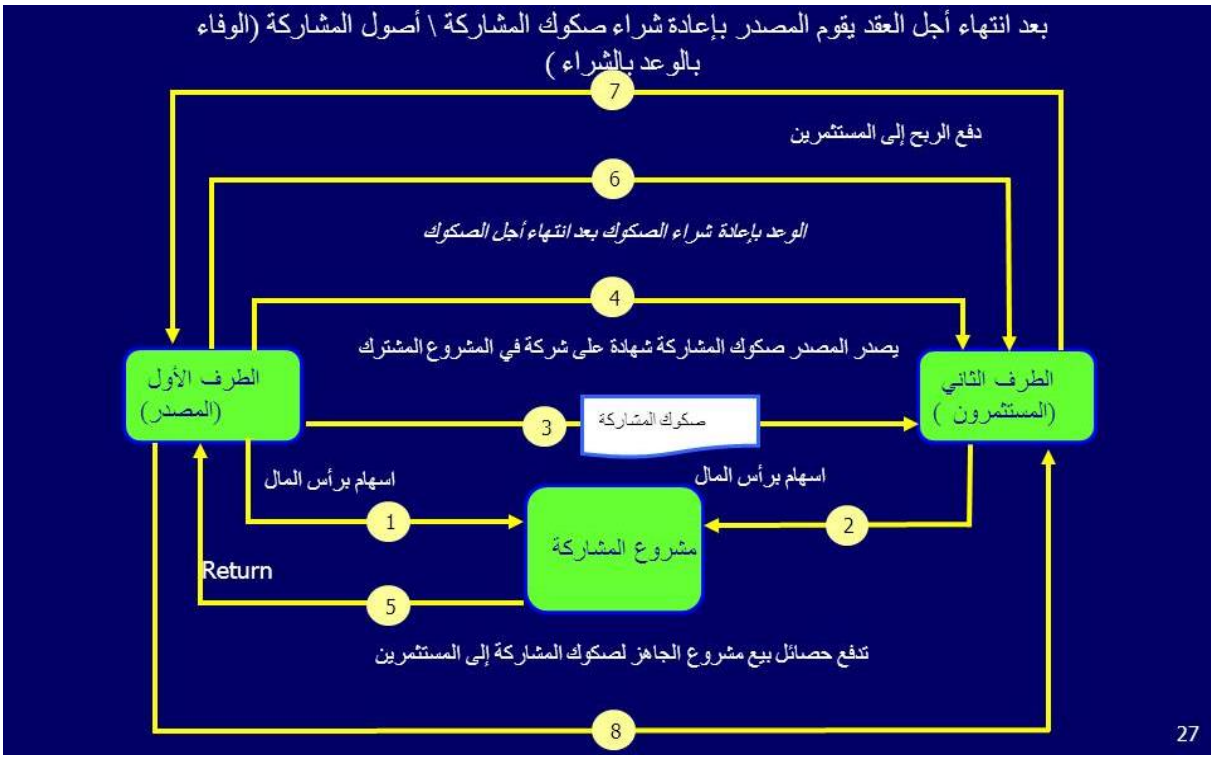
- تعتبر أداة مناسبة لاستدرار المال قائمة علي تقسيم رأس مال المضاربة إلى حصص متساوية تسجل بأسماء مالكيها لتمويل مشروع استثماري معرف بوضوح في نشرة الإصدار.
- تمثل صكوك المضاربة حصصا شائعة في رأس مال المضاربة تتيح لحاملها فرصة الحصول علي أرباح المشروع (إن وجدت) وبصورة غير محددة ابتداء، وبحسب مساهمات حملة الصكوك المختلفة.
- قابلة للتداول طالما هي تمثل محلا لأصل معروف يعمل في نشاط معلوم غير مناف للشرع.[11]

الشكل 2 : هيكل صكوك المضاربة.



4-2 صكوك المشاركة: صكوك المشاركة تعتمد بصورة أساسية علي عقد المشاركة الجائز شرعاً، وهي مشابهة كثيرا لصكوك المضاربة، ولكن الاختلاف الأساسي يتمثل في أن المال كله في صكوك المضاربة من طرف (أو مجموعة أطراف) بينما في صكوك المشاركة نجد أن الجهة الوسيطة (التي تصدر الصكوك للمستثمرين) تعتبر شريكا لمجموعة المستثمرين حملة الصكوك في وعاء الشراكة وبصورة مشابهة لما هو عليه الحال في شركة المساهمة العامة.[12]

الشكل3 : هيكل صكوك المشاركة

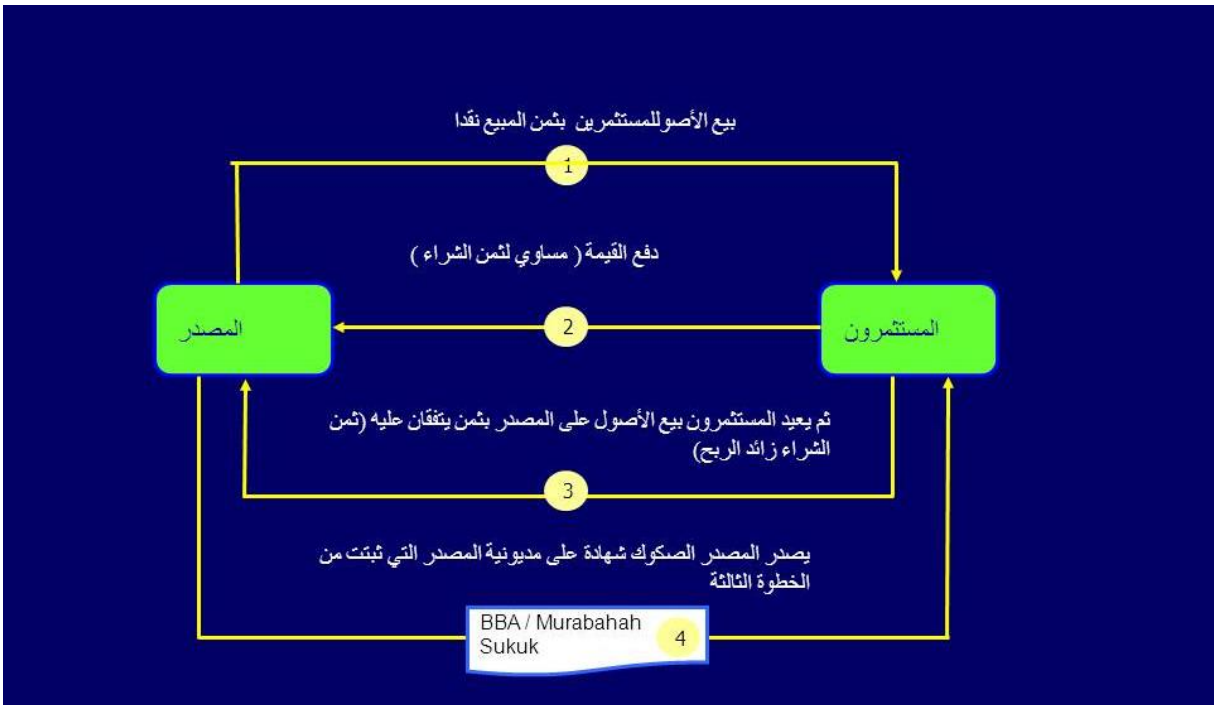


2-5 صكوك المرابحة: المرابحة كصيغة إسلامية تعني بيع سلعة معلومة بسعر يغطي التكاليف زائد هامش ربح يتفق عليه بين البائع والمشتري، والمشاركة هي أسلوب تمويل يتستند على القاعدة الإسلامية التي ترى أن العمل هو المصدر الوحيد للثروة إلى جانب الطبيعة، والرأس المال يمثل قيمة عمل سابق مختزن.[13]

إن إمكانية استصدار صكوك مرابحة فقط ممكنا في حالة السوق الأولي وبالذات في حالة كبر قيمة الأصل أو المشروع محل المرابحة (طائرة مثلاً أو مشروع تنموي كبير). بينما تداولها في السوق الثانوي يعتبر مخالفا للشريعة لأن بيع المرابحة قد يكون مؤجلاً، وبالتالي فإنه يعتبر دينا، وبيع الدين لا يجوزه

الفقهاء. ولكن توجد بعض الآراء الفقهية التي تجوز تداول صكوك المرابحة ولكن ضمن وعاء غالبية من الأصول الأخرى، كتعاقدات الإجارة أو المشاركة أو المقارضة مثلاً.[14]

الشكل 4: هيكل صكوك المرابحة



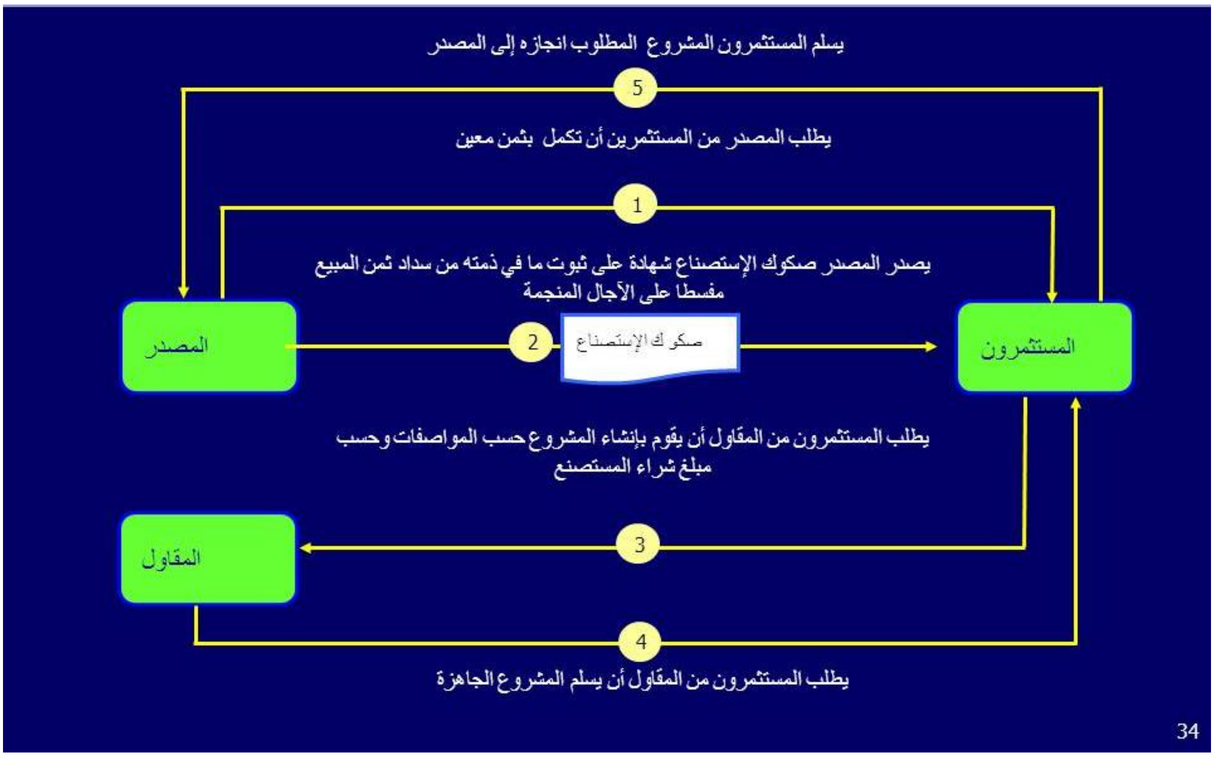
2-6 صكوك الاستصناع:

الاستصناع عقد يلتزم من خلاله البنك بتحقيق منشآت (بيوت، جسور طرق سريعة..إلخ) لصالح عميله مقابل علاوة تدخل فيها تكلفة المنشأة مضافة إليها هامش الربح، ويكلف البنك مقاولا لتنفيذ الأشغال.

عرفتها هيئة المحاسبة والمراجعة بأنها وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في تصنيع سلعة، ويصبح المصنوع مملوكا لحملة الصكوك.[15]

يمكن تحويل عقود الاستصناع إلى سندات ذات استحقاقات متتالية، وقد بدأ هذا النوع من المعاملات يظهر في السوق المالي الإسلامي تدريجيا خاصة في استثمارات البنوك الإسلامية طويلة الأجل وظهرت تجاربه في استثمارات البنوك الإسلامية الخليجية منها على وجه الخصوص.[16]

الشكل 5: هيكل صكوك الاستصناع



2-7 صكوك السلم:

تسمح هذه الصيغة بأن يشتري البنك من العميل بثمن حال سلعة موصوفة وصفا كافيا مؤجلة التسليم، إلى موعد محدد، وله استخدامات مختلفة في التمويل أهمها يتعلق بتمويل النشاط الزراعي والصناعي والإنتاجي، وذلك بتوفير السيولة النقدية اللازمة للزراعة أو الصناعة.[17]

وتكون صكوك السلم عبارة عن سندات قصيرة الأجل تعبر عن عملية استثمارية أطرافها (بائع السلعة أو الأصل نفط مثلا) والمشتري بصيغة السلم (شركة وساطة أو بنك أو من تتفق معه الحكومة) وذلك بصفته مديراً لمحفظة صكوك السلم الإسلامية، ومشتري أو حاملي الصكوك حيث تقوم المحفظة باستيفاء قيمة الصكوك من المشترين و دفع ثمن السلعة الآن للحكومة واستلام السلعة أو قيمتها لاحقا.[18]

II- تطبيقات

الصكوك الاسلامية في الدول غير الاسلامية: الواقع والتحديات

1-حجم الصكوك الاسلامية عالميا خلال الفترة 2005-سبتمبر 2012: الاتجاه والمنحى

تنامت السوق العالمية للصكوك الاسلامية، واتسعت بصورة كبيرة خلال السنوات الاخيرة، ووفقا للبيانات المجمعة وفي حدود الاطلاع عن الحجم العالمي لسوق اصدارات الصكوك الاسلامية خلال الفترة المذكورة سابقا، وصل الحجم السوقي لهذه الاصدارات الى ما يزيد عن 400 مليار دولار دولار، حسب الجدول التالي:

الجدول (2): القيمة الإجمالية لإصدارات الصكوك الإسلامية عالميا خلال الفترة (2005 سبتمبر 2012)

السنوات	قيمة الاصدارات (بالمليون دولار أمريكي)
2005	13150,97
2006	24916,71
2007	41350,41
2008	24546,66
2009	37632,68
2010	57821,95
2011	91357,48
سبتمبر 2012	111849,26

المصدر: بالاعتماد على مجموعة من المراجع: تقارير sukuk quartely bulletin اصدارات رقم issue :1/1q2009-15/3Q2012 المنصة العالمية لرصد الصكوك الاسلامية زاوية: www.zawya.com/middle-east/sukuk ،و ايضا التقارير السنوية لبنك السودان المركزي، من 2005 الى 2011، وتقارير العرض الاقتصادي والمالي، اصدارات 1.2005 الى 21.2012 : www.cbos.gov.sd و التقارير السنوية لبورصة لندن للسنوات 2009

islamic finance, islamic market series, 2009,2010,2011,march 2012 و مارس 2011 2010و
ifsl research, islamic finance 2010 و 2012 : http://www.londonstockexchange.com
http://www.londonstockexchange.com

من خلال الجدول نجد ان القيمة الاجمالية توزعت على سنوات الفترة. بوتيرة واحجام اصدارات مختلفة ومتفاوتة، نظرا لما تميزت به هذه الفترة من احداث، ففترة 2005 و2007 عرفت طفرة في قيمة اصدارات الصكوك الاسلامية، نظرا لتزامنها مع الارتفاع في اسعار النفط والنمو الاقتصادي السريع للدول العربية المصدرة للنفط عموما ودول مجلس التعاون الخليجي خصوصا. اذ سجلت رقما قياسيا سنة 2007 في حجم اصدارات الصكوك سنويا انذاك، حيث وصل حجم الصكوك المصدرة في تلك السنة ما يزيد عن 41 مليار دولار، بمعدل نمو 67% متجاوزا حجم النمو للسنة التي سبقتها 2006 والتي سجلت فيها الاصدارات نموا بحوالي 89%. اما سنة 2008 فتعتبر سنة انحراف في سير صناعة الصكوك الاسلامية، بسبب ازمة الرهون العقارية الامريكية التي تحولت الى ازمة عالمية، اذ انتقلت اثارها من المنتجات والادوات المالية التقليدية الى الصكوك الاسلامية. ويعتبر هذا التراجع اول تراجع للصكوك الاسلامية بحوالي 40%، ولكن سرعان ما استعادت الصكوك الاسلامية نموها في سنة 2009 بنمو قدره 53 % ، وتواصل هذا النمو ليصل الى 54% سنة 2010، والتي عكست ما قيمته 57.8 مليار دولار، ويرجع المراقبون انتعاش هذا السوق الى التعافي الاقتصادي الذي شهدته اغلب الدول الاسلامية، فضلا عن التعافي النسبي للاسواق العالمية، وقد استمر هذا النمو في سوق الصكوك الاسلامية في السنوات 2011و2012. حيث بلغت نسبة هذا النمو سنة 2011 حوالي 58% تعكس ما قيمته 91.3 مليار دولار، وبهذا حققت صناعة الصكوك الاسلامية نسبة نمو وصلت الى حوالي 246% خلال الفترة 2000-2011 وتواصل هذا النمو حتى بسنة 2012 بنسبة 22.5% حتى سبتمبر من نفس السنة، ومن المتوقع ان تتجاوز قيمتها 150 مليار دولار بنهاية 2012.

1-1- اصدارات سوق الصكوك الاسلامية حسب الدول خلال الفترة 2005 سبتمبر 2012:

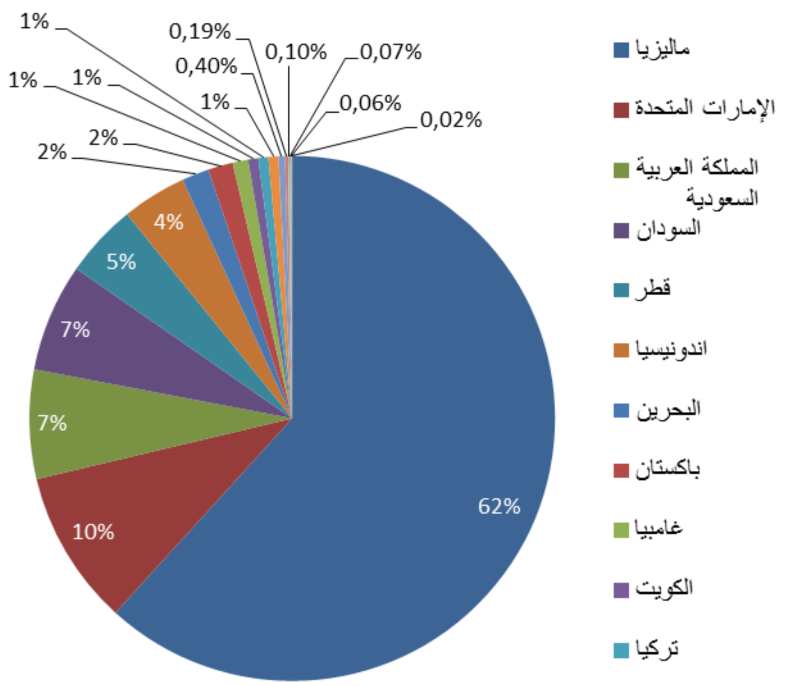
زاد التوسع الجغرافي خلال السنوات الاخيرة في اصدار الصكوك الاسمية، فلم تعد حكرا على دولة او اقليم معين، بل ولم يعد حكرا على الدول الاسلامية فحسب، اذ امتدت المنافسة لاصدار الصكوك في كل دول العالم، حيث وصل عدد الدول المصدرة خلال هذه الفترة 18 دولة، في حين لا تزال هذه الصناعة تتمركز في ماليزيا ودول الخليج اضافة الى السودان، وهذا ما يمكن توضيحه من خلال الجدول الثاني والشكل البياني السادس كما يلي:

الجدول (3): إصدارات الصكوك الإسلامية حسب الدول خلال الفترة

(2005 سبتمبر 2012)

ترتيب البلد	البلد الإصدار	قيمة الاصدارات (بالمليون دولار أمريكي)
1	ماليزيا	250953,90
2	الإمارات المتحدة	38781,96
3	المملكة العربية السعودية	27300,85
4	السودان	27072,45
5	قطر	18407,50
6	اندونيسيا	16136,44
7	البحرين	6806,42
8	باكستان	6182,00
9	غامبيا	3881,74
10	الكويت	2538,00
11	تركيا	2511,00
12	سلطنة بروناي	2480,32
13	الدول الأخرى(مجتمعة)	1616,00
14	الو.م.أ	765,67
15	سنغافورة	416,95
16	المملكة المتحدة	265,42
17	اليمن	251,00
18	اليابان	100,00

المصدر: نفس المعلومات السابقة



شكل رقم 6
إجمالي حجم
اصدارات الصكوك عالميا
حسب البلد خلال الفترة
(2005-سبتمبر 2012)

المصدر: نفس المصادر السابقة

نلاحظ من خلال الجدول والشكل السابقين، ان ماليزيا تتصدر دول العالم في صناعة الصكوك الاسلامية، فقد صدر منها ما نسبته 62% من القيمة الاجمالية العالمية لاصدارات الصكوك حسب البلد، بقيمة 260 مليار دولار، ولا شك ان الخبرة الماليزية وتطور قطاعها المالي قد ساعدها كثيرا في الحصول على السبق في هذا المضمار.

وفي نفس الفترة انبثق عن دول مجلس التعاون الخليجي ما نسبته 23% من اجمالي قيمة الصكوك المصدرة عالميا والمقدرة بحوالي 93 مليار دولار، احتلت الامارات العربية المتحدة الصدارة من بين دول مجلس التعاون والمرتبة الثانية عالميا بعد ماليزيا، حيث بلغت قيمة اصداراتها للصكوك الاسلامية في تلك الفترة ما يزيد عن 38 مليار دولار، اي ما نسبته 10% من القيمة الاجمالية العالمية لاصدارات الصكوك حسب البلد، وقد استطاعت الامارات تقليص الفارق بينها وبين ماليزيا في تصدر سوق الصكوك الاسلامية قبل انفجار الازمة المالية العالمية، وحافظت على ترتيبها العالمي في 2008، ومع وجود تراجع عالمي في حجم وعدد الاصدارات الصكوك الاسلامية في جميع الدول المصدرة للصكوك الاسلامية مقارنة ب2007 ، خاصة في الربع الرابع من عام 2008، نتيجة لتداعيات الازمة المالية العالمية. وفي السنتين المواليتين 2009 و 2010 لعبت الامارات دورا اقل اهمية مما كانت عليه في سوق صناعة الصكوك الاسلامية في السنوات الاخيرة، بسبب النقص العالمي في السيولة، الذي تبعته مشاكل تعثر بعض الاصدارات في العالم الغربي، وكونها اكثر انفتاحا على الخارج في المنطقة، اضافة الى الدورة التصحيحية التي شهدتها السوق العقارية في امارة دبي، وكذلك الخلاف بين الفقهاء حول لااساليب التي كانت تستخدم في تقديم ضمانات لحملة الصكوك، ادت هذه المشاكل مجتمعة الى انحسار النمو في اصدرها وتعميق فارق قيمة الاصدارات للصكوك الاسلامية بينها وبين ماليزيا، وتخلفها عن الترتيب العالمي في عام 2010، الا ان ضخامة قيمة اصداراتها قبل ازمة 2008 جعلها تحتل المرتبة الثانية عالميا من حيث قيمة الصكوك الاسلامية في الفترة 2005 2012.

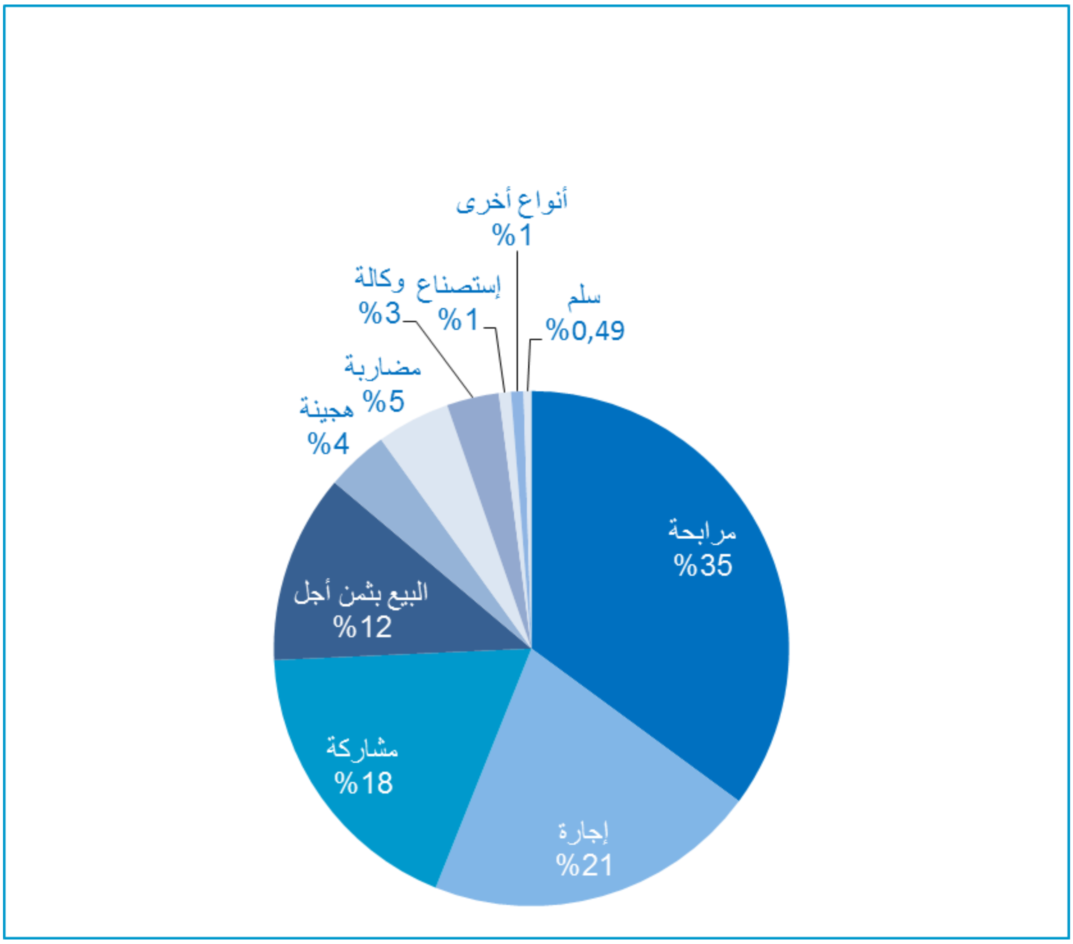
وتاتي العربية السعودية في المرتبة الثالثة عالميا، من حيث قيمة الصكوك المصدرة، بلغت ما قيمته 27.3 مليار دولار، والتي تمثل ما نسبته 7% من القيمة الاجمالية العالمية في تلك الفترة، تليها السودان في المرتبة الرابعة وبفارق صغير جدا، حيث بلغت قيمة اصداراتها 27.07 مليار دولار، اي ما نسبته 7% من القيمة الاجمالية العالمية لاصدارات الصكوك الاسلامية، وجاءت دولة قطر في المرتبة الخامسةثم اندونيسيا تليها البحرين بالنسب التالية على التوالي 5، 4، 2% على التوالي. وتعد كل من البحرين وغامبيا من اكثر الدول اصدارا للصكوك بعد ماليزيا(من حيث عدد الاصدارات) ، ويرجع ذلك الى ان البنك المركزي في كلتيهما يصدر عددا متتابعا ومنتظما من صكوك السلم، بهدف امتصاص السيولة الزائدة عن حاجة البنوك.

1-2- اصدارات الصكوك حسب النوع او صيغة التمويل (هيكل الاصدار) خلال الفترة 2005 سبتمبر 2012:

عموما لا تخرج اصدارات الصكوك عن واحدة من العقود الرئيسية كالاجارة والمرابحة والسلم والمضاربة والاستصناع والوكالة بالاستثمار مع وجود صيغ اخرى للصكوك تختص دول معينة باصدارها، ويعود التباين والاختلاف في انتشار صيغ الصكوك الاسلامية من دولة الى اخرى الى عدم وجود معايير موحدة تتوافق مع الضوابط الشرعية.حيث تضطلع لجان مراقبة الالتزام بالضوابط الشرعية قس المؤسسات المالية الاسلامية بمسؤولية تحديد ما هي صيغ الصكوك الاسلامية التي تعتبر شرعية ، وتتمتع في مختلف الدول بحرية كبيرة في الوصول الى رايها النهائي في ظل عدم وجود معايير موحدة متعارف عليها عالميا، فعلى سبيل المثال يعتبر اصدار صكوك بيع العينة والدين في معظم الدول العربية والاسلامية غير متوافقة مع الضوابط الشرعية استنادا الى اراء جمهور الفقهاءفي تحريم بيع العينة، بينما نجد في ماليزيا جواز التعامل ببيع العينة وكذا بيع الدين، ، لا سيما اصدار صكوك بيع بالثمن الاجل والمرابحة، حيث يرى بعض الفقهاء والمتخصصين في مجال الصكوك الاسلامية ان الاصدارات الاولى في ماليزيا كانت تؤكد انحرافها عن القواعد الشرعية، وكانت في الغالب مبنية على بيوع العينة، وقيل حينئذ ان المذهب الشافعي يجيز ذلك. وهذا ما جعل الصكوك الماليزية ليس لديها قبول دولي في الدول الاسلامية. واقتصر تداولها على الدول المجاورة واسواق الدول الغربية، هذا من ناحية انواع الصكوك المصدرة في العالم، اما من ناحية انواع الصكوك التي تصدر في دول العالم، فقد تفارت حجم انواع الصكوك المصدرة في الفترة المذكورة سابقا، حسب ما هو موضح في الشكل السابع:

الشكل 7: اجمالي حجم إصدارات الصكوك عالميا حسب نوع الاصدار

خلال الفترة (2005-2012)



المصدر: نفس المصادر السابقة

نلاحظ من خلال الشكل ان سيطرة صيغة المرابحة على اصدارات سوق الصكوك الاسلامية بنسبة وصلت الى 35% من القيمة الاجمالية. بقيمة اجمالية بلغت حوالي 143 مليار دولار، حيث شهدت هذه الصيغة اصدارات ضخمة خاصة في السنتين الاخيرتين 2011 و 2012 جعلتها تحتل المرتبة الاولى بعدما كانت الثالثة بعد صيغة الاجارة والمشاركةخلال الفترة 2002-2010، تليها في المرتبة الثانية الاجارة بنسبة تقدر ب 21% من اجمالي اصدارات الصكوك عالميا بحسب النوع خلال الفترة 2005 و2012، تعكس ما قيمته 85 مليار دولار ، وقد كانت هذه الصيغة المسيطرة على هيكل اصدارات الصكوك في السنوات التي تلت مباشرة ازمة الرهون العقارية، باعتبارها الاسلوب المفضل لدى الجهات المصدرة واقبال المستثمرين عليها، نظرا لعائدها المضمون والمستقر نسبيا لحملة الصكوك مقارنة بالصكوك الاخرى من جهة، ولسهولة هيكلتها وموافقتها للشريعة الاسلامية من دون جدل يذكر من جهة اخرى، في حين تحتل صكوك المشاركة الصيغة الثالثة عالميا لهيكل اصدارات الصكوك في الفترة 2005 و سبتمبر 2012 بنسبة 18% من القيمة الاجمالية العالمية لاصدارات الصكوك بحسب النوع، والتي بلغت قيمتها حوالي 74 مليار دولار امريكي، وترجع الحصة الاكبر لهذه القيمة الى الاصدارات الحكومية السودانية المتتالية بصيغة المشاركة والمتمثلة في صكوك "شهامة"، الا ان الدول الاخرى المصدرة

للصكوك الاسلامية تراجعت اصداراتها بهذه الصيغة "المشاركة"، بعدما كانت تشكل المصدر الاساسي لسوق الصكوك من حيث القيمة في الفترة 2002-2007، ومنهم من يرجع استمرارية التراجع في اصدارات صكوك المشاركة خلال السنوات الاخيرة الى تصريحات الشيخ تقي عثماني، بان 85% من صكوك المشاركة والمضاربة غير شرعية لعدم مطابقتها للشريعة، فانصرف المستثمرون عنها. وجاءت في المرتبة الرابعة الصكوك الصادرة على اساس البيع بثمن اجل بنسبة وصلت الى حوالي 12% من القيمة الاجمالية لاصدارات الصكوك بحسب النوع في تلك الفترة، والتي تعكس ما يقارب 48 مليار دولار.

وبهذا تبقى صكوك المرابحة تحتل الصدارة ولكن بفارق كبير مقارنة مع غيرها من الانواع الاخرى، حيث تصبح القيمة الاجمالية تقدر ب 191 مليار دولار، اي ما نسبته 53% من القيمة الاجمالية العالمية لاصدارات الصكوك بحسب النوع في هذه الفترة وهو ما يلاحظ في ارتفاع اصدارات صكوك المرابحة، وهذا مخالف لتوجيهات وتوصيات المجامع الفقهية والهيئات الشرعية، حيث اجاز مجمع الفقه الاسلامي في القرار 5 لدورته الرابعة المنعقدة في عام 1988 امكانية تصكيك عقود كالمرابحة والاستصناع، ولكن في ادنى الحدود الممكنة وبصفة استثنائية. اما عن باقي النسب المئوية 14% توزعت على باقي انواع الصكوك الاسلامية الصادرة عن صيغ التمويل الاسلامية الاخرى (المضاربة، السلم، الاستصناع، الوكالة، وبيع العينة والديون)، حيث كانت صكوك المضاربة ثم الصكوك الهجينة تليها صكوك الوكالة الاعلى من حيث القيمة في تلك المجموعة وصلت الى 5، 4، 3% على التوالي، اما صكوك الاستصناع وبيع العينة والديون والسلم فكانت متقاربة وضئيلة مقارنة بالحجم الاجمالي العالمي لاصدارات الصكوك بحسب النوع خلال الفترة 2005-2012.

2- اصدارات الصكوك في الدول غير الاسلامية: النشأة والتطور

تحولت المصرفية الإسلامية الى ظاهرة تكاد تكون عالمية تزامنا مع اتساع الاهتمام بالإسلام سلبا وإيجابا وتأثيره المتزايد في الساحة الدولية على جميع الاصعدة السياسية والثقافية والاقتصادية. ولم يعد تدخل الدين في الاقتصاد وعالم المال والاعمال من المسائل المحظورة او المثيرة للتساؤل والجدل حتى في أعرق النظم العلمانية التي لا تعير اهتماما للدين والاخلاق وتصر على فصلها عن التشريعات والقوانين.

كما لم تعد فكرة بنوك بلا فوائد التي تستند اليها الصيرفة الاسلامية فكرة مستهجنة مثلما كان عليه الامر لسنوات خلت حيث كان عالم المال والاعمال حكرا على البنوك الربوية التي تتشبث بنظام الفائدة ولا ترى له بديلا[19].لكن النمو الهائل والمتسارع الذي شهدته المصارف الاسلامية في السنوات القليلة الاخيرة والذي فاجأ الجميع ، قلب المعادلة التي ظلت سائدة قرونا طويلة واعاد السؤال التاريخي الذي تم اقصاؤه حول

علاقة الدين والاخلاق بالاقتصاد من قبل أنصار المدرسة العلمانية في النظام الرأسمالي الى حلبة الصراع الفكري والتدافع السياسي[20].

وتشهد الساحة الاوروبية في السنوات الاخيرة تسابقا نحو الصيرفة الاسلامية زادت في وتيرته حدة الازمة المالية الاخيرة 2008 التي ادت بالعديد من عمالقة البنوك الرأسمالية الى الانهيار والافلاس في حين لم تطل هذه الازمة المصارف الاسلامية مما عزز التنافس الغربي على هذه المصارف ومنتجاتها المالية التي اثبتت نجاعتها وكفاءتها في جذب الاموال واستقطاب المستثمرين[21].

وانتقل قطاع التمويل الاسلامي في اوروبا من النطاق الضيق الى النطاق الواسع فيما تأخذ المؤسسات والمصارف الغربية الادوات الاسلامية بصورة متزايدة كخيارات تمويلية مهمة. واصبحت بريطانيا وسويسرا على سبيل المثال مراكز عالمية لتطوير التمويل الاسلامي في سوق دولية متهافتة باطراد على هذه الصناعة الجديدة في الاسواق المالية المضطربة.

كما ان الاهتمام بالتمويل الاسلامي اوروبيا ليس محصورا بالمسلمين فقط بل هناك وعي متنام من غير المسلمين بهذه الخيارات البديلة التي تقدمها الصناعة المالية الاسلامية ولاسيما في قطاع الصكوك حيث بلغت نسبة اقبال الاوروبيين من غير المسلمين 80٪ من العدد الاجمالي لهذه السوق الحديثة باعتبارها اداة استثمارية جديدة وجديرة بالاهتمام مع دخول المزيد من المؤسسات المالية الاسلامية لهذا المجال[22]

واكبت البنوك الغربية هذه الموجة المتصاعدة شرقا وغربا وسارعت في تكييف خدماتها وتطويع نشاطاتها لتلبية حاجيات العملاء من هذه الفئة من الجمهور بهدف استقطاب ما امكن من رؤوس الاموال التي تبحث عن خدمات مطابقة لمعتقداتها وقيمها الدينية. وأنشأت لذلك الفروع والنوافذ المالية حيثما كانت هناك طلب. وساهم هذا الاتجاه في نمو المصارف الاسلامية وانتشارها في غير مراكزها التقليدية حيث اضحى يوجد اليوم ما يزيد عن 300 بنك ومؤسسة إسلامية تتعامل وفق أحكام الشريعة في أكثر من 80 بلدا في العالم، وتدير ما بين 500 و800 مليار دولار وتستقطب اهتمام المزيد من البنوك التقليدية الكبرى التي اضطرت هذه البنوك أمام النتائج الباهرة التي حققتها المصارف الإسلامية، إلى مواكبة التيار[23].

ويزداد عدد البنوك والمؤسسات المالية الغربية التي تقدم خدمات مصرفية تتوافق مع تعاليم الشريعة الإسلامية في أوروبا وآسيا يوما بعد يوم. ولم يقتصر نمو الظاهرة على الدول الاوروبية وامريكا بل وصل الى دول امريكا الجنوبية والصين واليابان، التي من المنتظر أن تكون أولى الدول الصناعية الكبرى التي تصدر صكوك إسلامية بعدما وقع "البنك الياباني للتعاون الدولي" خطته التي أعلن عنها لاجتذاب أموال من الدول الإسلامية الغنية بالبترول[24].

لم يعد هناك اليوم اي دولة اوروبية تستنكف عن الاهتمام بظاهرة الصيرفة الاسلامية او لا تعبر عن رغبتها في اللحاق بركبها. فقد اعلنت كل من اسبانيا ومالطا والمانيا وهولندا وبلجيكا وايطاليا[25] عن انضمامها الى قافلة البلدان المهتمة بالتمويل الاسلامي، بالإضافة الى بعض البلدان الاخرى التي تشهد تجارب مصرفية اسلامية ولو بشكل محدود مثل السويد الذي امتطى القافلة مبكرا بإنشاء اول مصرف لا ربوي منذ 1970 وان كان لا يتبنى اللافتة الاسلامية [26]، وكذلك الدانمارك الذي يتواجد به مصرف فيصل الاسلامي ايضا وشركة أمانة الدنماركية للاستثمارات المالية [27].

ففي اسبانيا وقعت مؤسسة "حلال" التابعة للجمعية الإسلامية في إسبانيا عام 2008 اتفاقية مبدئية مع مؤسسات مالية إسبانية وأوروبية لإنشاء نظام بنكي إسلامي بعيدا عن الربا المحرم في الدين الإسلامي.

واحتضنت العاصمة الإسبانية مدريد في بداية عام 2009 المنتدى المشترك حول التمويل الإسلامي الذي نظمته جامعة الملك عبد العزيز بجدة في مقر جامعة "آي إي للأعمال". وهو تعبير رسمي عن الاهتمام الجاد بهذه التجربة.

وفي ايطاليا أعلن في مؤتمر "حواري إيطالي – عربي" عن التمويل والصيرفة عقد في البحرين في شهر فيفري عام 2008 ، عن فكرة إدخال الصيرفة الإسلامية الى السوق الإيطالية من خلال إنشاء مصرف إسلامي هناك بقيمة 100 مليون يورو".

كما عبرت سلطات مالطا عن اهتمامها الكبير بمجال المالية الإسلامية وعزمها الإعداد لمدى تقبل السوق المحلية لخدمات من هذا القبيل. وهي بصدد انجاز استشارة وطنية لدى مؤسسات الصناعة المالية للتقدم في هذا الاتجاه[28].

وفي فرنسا و امام الاندفاع القوي لبريطانيا فان فرنسا لازالت بعيدة فحسب revue banque فانه من 5 الى 10% من استثمارات العقار التجاري بفرنسا تاتي من صناديق اصلها الشرق الاوسط، حتى وان معظمها ليست صناديق شرعية. فافتتاح بنك اسلامي بفرنسا لا زال قيد الانشاء رغم ان فرنسا من بين الدول التي بها اكبر جالية مسلمة (5 مليون مقابل 2 مليون ببريطانيا). ويمكن القول ان هذا راجع الى ان مسلمي بريطانيا معظمهم من الشرق الاوسط واسيا متعودين على عمليات البنوك الاسلامية اكثر من مسلمي فرنسا المنحدرين في معظم الاحيان من المغرب العربي، اين بدا فيه للتو نظام التمويل الاسلامي في البروز. ففي جويلية 2007 نشرت AMF تعليمة تسمح بانشاء OPCVM (هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة)حسب تعاليم الشريعة تحترم الاتي:

- تصنيف الاوراق المالية حسب معايير مالية: فـopcvm الاسلامية يمكن ان يكون لها معايير تصنيف مؤسسة على اخلاقيات خاصة ، كما يمكن لهذه الصناديق ان تتبع استراتيجية تسيير

تاشيرية indicielle، فاليوم يوجد العديد من المؤشرات الاسلامية (dow jones, standard (and poor's, FTSE

- توزيع جزء من المداخيل: الصناديق الاسلامية مثلها مثل صناديق التقاسم، تقوم بايداع جزء من مداخيلها لهيئات عمومية(اعانات بهدف تطهير المداخيل).
- تدخل مجلس الشريعة: تؤكد لجنة المراقبة على توافق الصندوق مع احكام الشريعة طالما ان مؤسسة التسيير تحتفظ باستقلاليتها في التسيير.

طرحت BNPPAM في 2007 اول صندوق اسلامي فرنسي(EASYETF DJ MARKET TITANS , 100بحجم 20 مليون اورو بداية جويلية 2008). بداية جويلية 2008 SGAM AL اتبعت الخطوة باصدار ادوات دين موجهة للاجتماع بالتعاون مع البنك الفرنسي التجاري للمحيط الهندي، بحجم 15 مليون اورو نهاية جوان 2008.

كما قامت لجنة المالية في البرلمان الفرنسي هي كذلك بتنظيم دائرة مستديرة في ماي 2008 حول موضوع " التمويل الاسلامي" بحضور متخصصين في المجال، وبرئاسة Jean Art huis لنقاش دار حول تطور التمويل الاسلامي بفرنسا والتعديلات التنظيمية والقوانين المحتملة.[29]

اما في المانيا في افريل سنة 2004 land de saxe بالمانيا كانت اول وحدة مسلمة اصدرت صكوك، بقيمة اكتتاب وصلت الى 60 % بالشرق الاوسط. اعلنت كذلك الخزينة البريطانية في مارس 2008 رغبتها في اصدار الصكوك، فاذا كانت بورصة دبي تعد الاكثر تركيزا في تداول الصكوك فان بريطانيا تعد الثانية بسوق ثانوي يقدر ب 5 مليار دولار نهاية مارس 2007.[30]

تم تأسيس المصرف الإسلامي الدولي في لوكسمبورج عام1978م بهدف تأسيس أول بنك إسلامي في الغرب، للعمل كمراسل للبنوك الإسلامية بالدرجة الأولى، ولخدمة الجاليات الإسلامية في الغرب بالدرجة الثانية. وقد حاولت الشركة القابضة الحصول على ترخيص بتأسيس هذا البنك من عدة دول غربية ولكن محاولاتها لم تؤد إلى نتيجة، بسبب حداثة العهد بنظم البنوك الإسلامية التي لم يكن قد مضى على أقدمها أكثر من عامين، ولعدم اقتناع السلطات المصرفية في هذه الدول –شأنها شأن السلطات المصرفية في البلاد الإسلامية حينئذٍ– بإمكان نجاح هذه البنوك. وأمام ردود الفعل السلبية في البلدان الأخرى والظواهر المشجعة من الدانمارك قدم طلب الترخيص في 1981، وصدر التصريح هناك عام 1983.ولم تستمر التجربة سوى سنتين.

تعد لوكسمبرغ منطقة مناسبة، فالصناديق الاسلامية عرفت نموا معتبرا بها كصناديق الفنار US EQUITY HEDGE FUND الذي تم اطلاقه سنة 2003. وما بين 1994و 2001 حوالي 120

صندوق اسلامي تم انشائه، 60% منها تم الاستثمار بها على قاعدة دولية ، في حين ان هذه الصناديق موجهة الى مستثمرين مؤسساتيين، وفي سنة 2004 مثل سوق الصناديق حوالي 3.3 مليار دولار، وذلك بسبب دخول منتجات جديدة والتطور الاقتصادي بدول الخليج. فنجاح الملتقى الدولي حول التمويل الاسلامي الذي نظم بداية نوفمبر 2005 بمبادرة من البنك المركزي للوكسمبرغ فتح المجال للفرص الحقيقية للمنتجات المالية الاسلامية.[31]

3- التحديات:

هناك جملة من التحديات تواجه المالية الاسلامية عموما والصكوك على وجه الخصوص في الدول غير الاسلامية عموما والاوروبية تحديدا، يمكن تلخيصها في التالي:

- التكَيُّف مع البيئة الغربية عموما والاوروبية خصوصا بتعقيداتها القانونية والثقافية واللغوية وحساسية بعض مكوناتها ازاء اللافتة الاسلامية والشعار الاسلامي وخلطها بين التعامل بأدوات المصرفية الاسلامية والتحريض على الطائفية.
- الجهل بمبادئ عمل الصكوك الاسلامية عند الكثير من الدول غير الاسلامية، على الرغم من تواجد اقليات مسلمة بها على سبيل المثال اليابان. ويمكن ارجاع ذلك الى تحدي اخر تواجهه الصكوك الاسلامية على مستوى منبعها الاصلي الا وهو الدول الاسلامية ، وهو تحدي الخلافات الشرعية بين الفقهاء من شتى المذاهب، خصوصا بعد تصريح الشيخ محمد تقي عثماني، بان 85% من الصكوك المصدرة في العالم غير مطابقة للشريعة الاسلامية.
- تحدي الرقابة الشرعية :غياب فقه التجربة اوروبيا:

من أبرز هذه التحديات التي تعترض تجربة الصكوك الاسلامية ندرة علماء الشريعة المؤهلين لتقييم المنتجات الإسلامية قياسا بحجم النشاط الذي يمارس. يضاف الى ذلك ضعف التنسيق بين الهيئات الشرعية المتواجدة وغياب وحدة المرجعية الشرعية في كل بلد. و ما قد ينتج عن تضارب الفتاوى الفقهية التي تسند للمصارف من جهات مختلفة.

- التنافسية الكبيرة مع السندات التقليدية بالنظر لعراقة هذه الاداة وتميزها بالاستقرار مقارنة بالمنتجات الاخرى للتمويل التقليدي، اضافة الى حداثة تجربة الصكوك الاسلامية وما لها من وقع التخوف لدى الكثير من المتعاملين سواء كان في دول اسلامية او غير اسلامية.

- عدم وجود سوق ثانوية لتداول الصكوك الاسلامية، اذ يعتبر ضعف التداول احد المخاطر والتحديات التي تواجه الصكوك الاسلامية.

- العوامل السياسية: تقوم العوامل السياسية على تحديد البيئة التنظيمية للصكوك، ففي بعض الدول وخاصة شمال افريقيا، ثمة ربط بين تواجد مؤسسات مالية اسلامية واحزاب سياسية اسلامية، كليبيا والمغرب. بينما تتعامل بعض الحكومات مثل الجزائر وتونس بحذر شديد مع هذا الامر.
- نقص الكوادر البشرية المؤهلة : إن ازدياد أعداد المؤسسات المالية الإسلامية في اوروبا والنمو في حجمها يعني الحاجة إلى المزيد من العناصر البشرية المدربة التي تحتاجها هذه المؤسسات.[32]

III- التجربة البريطانية في إصدار الصكوك الإسلامية: ما المستفاد منها للدول الإسلامية

على الصعيد العملي التطبيقي لا يمكن الحديث بعد عن مقومات تجربة بالمفهوم الشامل المتعارف عليه نظرا لحداثة التجارب القائمة من جهة وغياب المعطيات حول ارهاصات ما هو بصدد الاعداد والانطلاق من جهة اخرى. ومع ذلك لا يمكن اغفال اهمية ما حصل لحد الان من تجارب جزئية او محدودة على الساحة الاوروبية او على ساحات دولية اخرى من قبل بنوك ومؤسسات اوروبية في مجال الصيرفة الاسلامية.

وباستثناء بريطانيا التي خاضت تجربة فعلية في ارساء الصيرفة الاسلامية وتسجيل سبق حقيقي على بقية الاقطار الاوروبية فان التجارب الاخرى لا تزال في بداية التأسيس والانطلاق فيما يتعلق بالتواجد المصرفي الاسلامي اوروبيا.

لذلك يجدر التعرض لهذه التجارب المتباينة اوروبيا ولا سيما التجربة البريطانية الرائدة لحد الان في خوض سباق التنافس على الصيرفة الاسلامية والتجربة الفرنسية التي تحاول اللحاق بها والتقدم عليها، دون اغفال بقية المحاولات الاوروبية الاخرى التي لا ترغب في التخلف طويلا عن هذا الاتجاه الاسلامي.

1-الاجراءات المالية:

تظافرت في هذه التجربة جملة من العوامل المساعدة التي جعلت من بريطانيا رائدة بحق في هذا المجال على الصعيد الاوروبي وتتطلع الى ان تتحول في السنوات القليلة القادمة الى ان تصبح مركزا عالميا في المالية والصيرفة الاسلامية. وفي مقدمة هذه العوامل توفر الارادة السياسية الداعمة لهذا التوجه وانخراطها العملي بكل شجاعة وحماس لإنجاح هذا المشروع الاستراتيجي بالنسبة لبريطانيا في ظل التحولات التي يشهدها محيطها الإقليمي والدولي ووضعه في قائمة الاولويات السياسية التي تخوضها، وهو ما اثار حفيظة بقية القادة الاوروبيين وجعل الكثيرين منهم يتداركون هذه الغفلة التي انتبهت اليها بريطانيا مبكرا[33].

وفي هذا الاتجاه اقدمت السلطات البريطانية على حث بنوكها ومؤسساتها المالية على اقتحام هذه التجربة محليا ودوليا من خلال فتح نوافذ اسلامية في كبرى البنوك البريطانية والسماح لأول بنك اسلامي بريطاني بالعمل في مجال التجزئة المصرفية[34] بالتزامن مع فتح فروع اسلامية في المشرق العربي والبلدان الاسلامية التي تشهد نموا ملحوظا للمالية الاسلامية.

وعلى الرغم من وجود خدمات مصرفية إسلامية في لندن منذ 30 عاماً لم تبرز البنوك الإسلامية على الساحة البريطانية بشكل ملحوظ إلا اخيرا، عندما سنت الحكومة تشريعات تقنن الخدمات التي تتفق مع أحكام الشريعة وسعت إلى الترويج للندن كمركز للتمويل الإسلامي في الغرب[35].

وبذلك تأتي بريطانيا في مقدمة الدول الأوروبية التي تطبق خدمات مصرفية إسلامية، حيث يوجد بها نحو 100 ألف شركة إسلامية، والعديد منها تعمل بانتظام أو تستقبل مدفوعات دولية عبر 250 مصرفا إسلاميا في أنحاء العالم وتحتل المركز الثامن بين دول العالم في مجال التمويل الإسلامي، وهي أكبر مركز للخدمات المصرفية الإسلامية في غرب أوروبا، ويوجد بها اليوم 22 مصرفاً تقدم هذا النوع من الخدمات منها 5 مؤسسات لا تتعامل إلا في خدمات تتفق مع أحكام الشريعة وهي بنك لندن والشرق الأوسط وبيت التمويل الأوروبي وبنك الاستثمار الإسلامي الأوروبي(EIIB) وبنك جيتهاوس (Gatehouse Bank) التابع لبيت الاوراق المالية الاسلامية الكويتي، والبنك الإسلامي البريطاني(IBB) الذي انشا حديثا سنة 2004.

بالإضافة الى هذه البنوك هناك مجموعة من المؤسسات المالية البريطانية الاخرى التي تقدم خدمات مالية اسلامية مثل البنك الاهلي المتحد و أمانة فايننانس الإسلامي Amanah Finance التابع لبنك الـ HSBC الإسلامي ومؤسسة البراق التابع لبنك ABC (Arab Banking Corporation Group). وهناك توقعات بأن يتضاعف عدد البنوك الاسلامية في غضون السنوات الخمس القادمة بسبب تزايد الطلب على المنتجات المالية الاسلامية.

وأكدت دراسة قام بها بنك Lloyds TSB (لويدز تي إس بي) البريطاني أن ثلاثة أرباع المسلمين في بريطانيا يرغبون في التمويل الإسلامي, وتوقعت أن يبلغ حجم التمويل الإسلامي نحو تريليون دولار بحلول 2010 مقارنة بـ500 مليار دولار حالياً.

وتجدر الملاحظة في هذا الصدد ان الاهتمام الاوروبي بالتمويل الإسلامي ليس محصورا بالمسلمين فقط حيث سجلت اصدارات الصكوك مثلا قفزة هائلة في الفترة الاخيرة مع دخول المزيد من المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية لهذا المجال الاستثماري. وحققت نموا هائلا بلغ نسبة 75% وصولا الى 85 مليار دولار على شكل إصدارات جديدة جارية.

واستقطبت سوق الصكوك اهتماما واسعا من البنوك الأوروبية وصناديق التأمين والتقاعد اعتقادا منها بأن قوة اقتصاديات منطقة الخليج حيث يتم إصدار العديد من الصكوك توفر عوائد جيدة مدعومة بالعوائد النفطية الكبيرة ومشاريع البنية التحتية الضخمة.

و كان بنك جيتهاوس (Gatehouse Bank) قد أعلن قيامه ببرنامج لإصدار صكوك اسلامية بقيمة 1 مليار دولار بداية العام الجاري في اول خطوة للتعامل بالصكوك الاسلامية ببريطانيا[36].

تطمح بريطانيا منذ عدة سنوات بان تكون اول مركز اوروبي في مجال التمويل الاسلامي، والهدف هو استقطاب المدخرات الشرق الاوسط، وكذا اقتراح ادوات تمويلية تتماشى ومتتطلبات الجالية المسلمة في بريطانيا، فتطوير البنوك الاسلامية الصغيرة، يعتبر من اهم ركائز الاستراتيجية البريطانية. FSA اسس اول بنك اسلامي في 2004. IBB منذ ذلك الوقت تم انشاء ثلاث بنوك، وحوالي ثلاثين بنك تجاري فتح شبابيك اسلامية. حتى يتم تدعيم هذه الصناعة المالية الجديدة ببريطانيا، ومن ادل تحقيق ذلك قامت بريطانيا بتعديل بعض القوانين والضرائب، خصوصا بالغاء الرسم المزدوج على المعاملات غير المنقولة الاسلامية. SSIL قام بالاتفاق مع مدرسة الاعمال ببيروت لتكوين معترف به دوليا في المالية الاسلامية. IFQ

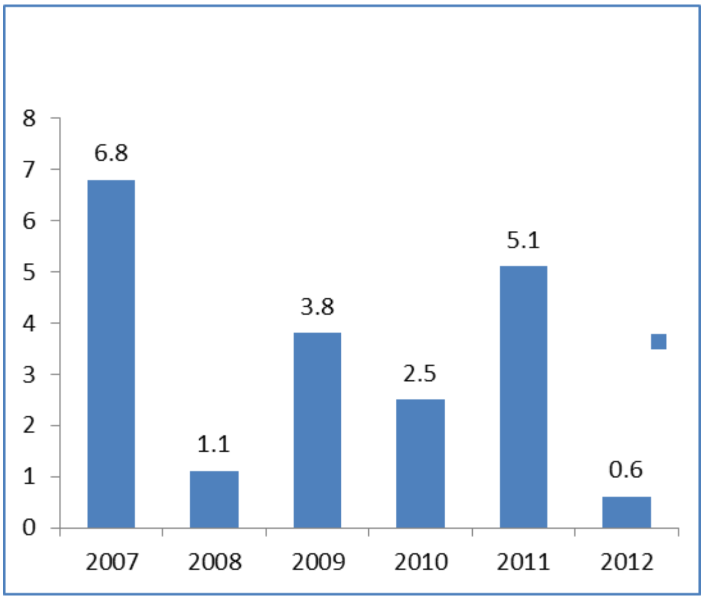
ومعظم هذا التطور ات من الفوائض التي حققتها كل من دول الخليج واسيا بفعل ارتفاع اسعار البترول التي وصلت الى 1500 مليار دولار. وامام هذا التطور حاولت اوروبا استقطاب هذه الفوائض بتسهيل فتح بنوك اسلامية ومحاولة ارساء القوانين والتنظيمات اللازمة لذلك. او حتى فتح نوافذ او ما يعرف " بالشبابيك الاسلامية" على مستوى البنوك التقليدية المتواجدة منذ سنوات.

تستقطب بريطانيا لوحدها حوالي 18 مليار اورو، فالتمويل الاسلامي لا يعتبر كاقتصاد اخلاقي من طرف هذه الدول، ولكن كنظام يتولد منه فوائد وارباح مهمة، وذلك اكيد باحترام بعض القواعد الاخلاقية. ويتعلق الامر خصوصا بالغاء الربا، عدم الاستثمار في استثمارات محرمة كصناعة الكحول، العاب القمار، التسليح...الخ

قامت المؤسسة المالية الدولية SFI (فرع للبنك الدولي) باصدار صكوك في 21 اكتوبر 2009 بقيمة 100 مليون دولار ببورصة البحرين ودبي. فهذه المؤسسة تهتم بتمويل مشاريع خاصة بالدول في طريق النمو، وهذه الصكوك بدون مدفوعات مسبقة وباجل استحقاق خمس سنوات. هناك عشر صكوك متداولة في بورصة لندن بقيمة 5.1 بليون دولار سنة 2011 ، اضافة الى اثنين في السنة التالية أي بداية 2012 ليصل حجمها الى قيمة 37 صك بالبورصة وبقيمة 20 بليون دولار، وست صكوك اخرى وصل تاريخ استحقاقها لذلك تم شطبها، أي ما يعادل 42 صك وبقيمة اجمالية 24 بليون دولار.

قامت بورصة لندن LSE بادراج صك GEcapital سنة 2009 ، اما اول صك فتم اصداره من طرف USCorporateو Kuveyt sukuk turk من طرف بنك اوروبي، وتعد هذه العملية الاولى من نوعها.اما اول صكوك مشاركة فقد تم اصدارها سنة 2010 من طرف IIT international innovate technologies. ويمكن توضيح التطور الذي تعرفه الصكوك الاسلامية ببريطانيا من خلال الجدول التالي:

الجدول 4: حجم الصكوك الاسلامية المدرجة في بورصة لندن (بليون دولار)



المصدر: islamic finance,financials markets series, march 2012, http://www.londonstockexchange.com

كما قامت BLME بانشاء صندوق عقاري سنة 2011، بمجموع سبع صناديق اسلامية يتم تداول اصولها ببورصة بريطانيا، واداتين يتم تداولهما بهذه البورصة. فالاصدارات الجديدة سنة 2009 ادرجت صناديق السوق النقدي من طرف BLME وصناديق الصكوك من طرف QIB UK، هناك ايضا ادراج لصندوق استثماري تم سنة 2008 ، الاول من نوعه عموما من طرف SEI، وهو اول صندوق استثماري اسلامي لحماية المستثمرين اصدر من طرف البراق، و مجمعFTSE التابع لبورصة ماليزيا FTSE Bursa Malaysia Hijrah Sharia Index، وبالتعاون مع بورصة ماليزيا.[37]

باوروبا، تعد بريطانيا اول بلد طور القواعد والقوانين التي تتماشى مع عمليات التمويل الاسلامي حتى يتم تفادي اثر الرسم المزدوج. كان يقوم بنك اسلامي بشراء اصل وبيبعه بهامش ربح او ياجره بخيار شراء. فكل تحويل للملكية يتطلب رسم. السلطة المالية البريطانية FSA سهلت اندماج البنوك الاسلامية ففي 2004 بنك بريطانيا الاسلامي IBB تم اعتماده من طرف السلطات البريطانية. في 2008 وصلت

بريطانيا الى ثلاث بنوك اسلامية البنك الاسلامي البريطانيIBB، البنك الاوروبي الاستثماري الاسلامي EIIB، بنك لندن والشرق الاوسط BLME.[38]

2-الاجراءات التشريعية والقانونية:

هنالك ما لا يقل عن دولتين توصلتا الى صياغة تشريعات واضحة ونهائية بشان التعاطي مع نظام المصرفية الاسلامية وإسناد التراخيص لها سواء على صعيد مصارف الجملة او التجزئة الموجهة للأفراد. وهذه البلدان هي بريطانيا وسويسرا وهي الوحيدة اوروبيا التي تأسست بها مصرفية اسلامية بالمفهوم الشامل الذي لا يقتصر على بيوت التمويل وبنوك الاستثمار بل فتحت ابوابها بكل حرية وترحيب الى المصارف الاسلامية الناشئة والوافدة على حد سواء.

وانطلقت هذه التشريعات من اعتبار المصرفية الاسلامية فرصة لانعاش الاقتصاد الوطني وتشجيع الاستثمار الخارجي والانفتاح على الاساليب الحديثة وادوات التمويل البديلة التي تلبي رغبة متزايدة في المجتمعات الغربية بشكل عام تحرص على مراعاة الابعاد القيمية والاخلاقية والانسانية التي تفتقدها الصيغ الراسمالية السائدة.

و تسعى الحكومة البريطانية إلى ألا تكون هناك تفرقة بين المصرفية الإسلامية والتقليدية، في ما يتعلق بالقوانين والتسهيلات المقدمة لكل قطاع، وبدا هذا التوجه منذ عامي 2003 و2004 وتم اسناد الترخيص لأول بنك اسلامي بريطاني من فئة بنوك التجزئة المتجهة للجمهور.
وقد تم في هذا الصدد مراجعة القوانين المصرفية ومساواة البنوك الإسلامية بالتقليدية في ما يتعلق بالضرائب والتسهيلات،

ومنذ ذلك الحين اضحت لندن بهذه الخطوة العاصمة الغربية الأولى للصرافة الإسلامية، بل يعتقد البعض أنها أصبحت تنافس بعض الدول الإسلامية مثل البحرين ودبي وماليزيا في هذا المجال. ومن اجل أن تحافظ على مكانتها هذه وتثبتها حتى تكون كذلك بلا منازع أضافت قرارات جديدة منذ عام 2008 يتعلق بمنح اعفاءات ضريبية على الصكوك الاسلامية، وهو ما اعتبره الخبراء الماليون في لندن أهم اجراء تتخذه السلطات البريطانية لتشجيع نمو المصارف الإسلامية وجذب رؤوس الأموال الخليجية التي تضاعفت بفعل أسعار النفط المرتفعة. كما أن الجالية الإسلامية داخل بريطانيا نفسها (غالبيتها من الآسيويين) أيضا تنمو بسرعة في أعدادها وفي ثروتها.

و تسمح هذه التشريعات للشركات المالية البريطانية باعتبار الصكوك الإسلامية مثل السندات التقليدية التي تُخصم فوائدها من أرباح الشركة قبل حساب الضريبة. أي أن الشركات البريطانية تستطيع خصم الفائدة (التي تدفعها على السندات) من أرباح الشركة بحيث لا تدفع على هذه المبالغ ضريبة . في حين

أن المبالغ التي تُدفع على الصكوك لا تُخصم من أرباح الشركة باعتبارها ليست «فائدة» (ربا). والمعروف طبعاً أن الأرباح التي تُدفع على الصكوك تأتي من نشاط استثماري وليس من «سعر الفائدة» بالمفهوم الغربي[39].

وساهمت هذه التشريعات ايضا في إلغاء الازدواج الضريبي في عام 2003 على الرهون العقارية الإسلامية وتمديد الإعفاءات الضريبية على الرهون العقارية الإسلامية للشركات والأفراد. ومكنت عملية إلغاء الأعباء المزدوجة هذه في دعم السوق البريطاني بقطاع عريض تمثل في المسلمين الذين لا يشترون أو يبيعون الممتلكات نقدا. وعملت الحكومة البريطانية على سن مزيد من تشريعات الضرائب لدعم الخدمات المالية الإسلامية بشكل لم يحدث في أي دولة أخرى غير مسلمة، وذلك في إطار التزامها تجاه تيسير التشريعات المنظمة لهذا القطاع.

ومن بين تلك الإجراءات النوعية ابرام اتفاقية معايير تحكم سوق القطاع المالي بين الاتحاد العالمي لأسواق المال والسوق المالية الإسلامية الدولية لإعداد معايير لأسواق المال الإسلامية، وهو ما يعكس أيضاً الالتزام الحكومي تجاه تطوير قطاع التمويل الإسلامي.

وتسعى بريطانيا من كل هذه الاجراءات التشريعية الى استقطاب المزيد من التمويل الإسلامي على أراضيها والاستفادة من توافر السيولة في منطقة الخليج، وتقوم بين فترة وأخرى بتوعية لإبراز جهودها المتزايدة، وذلك من خلال تحسين قوانين الضرائب والتشريعات التي تلاءم الصيرفة والتمويل الإسلامي. وفي عام 2008، تم منح ترخيص لبنكين إسلاميين من فئة بنوك الاستثمار هما «بنك جيت هاوس» و«بنك بيت التمويل الأوروبي»، مما يرفع عدد البنوك المتوافقة مع الشريعة الإسلامية تماما في بريطانيا إلى خمسة. بالاضافة الى الترخيص لأول شركة تامين اسلامية متوافقة مع الشريعة الإسلامية يصرح لها بتقديم تأمين التكافل في السوق البريطانية. كما تم إطلاق أربعة صناديق متداولة في البورصة جديدة وصندوقي أسهم في أسواق رأس المال.

و أصدرت مؤسسة الخدمات المالية الدولية في لندن IFSL تقريرا هاما حول التمويل الإسلامي أوضحت فيه أن قاعدة العملاء في الدول الغربية للمصارف الاسلامية ليست بالضرورة مقصورة على المسلمين؛ فالعملاء الآخرون يمكن أن تجذبهم الأسس الأخلاقية والبيئية التي ينبني عليها التمويل الإسلامي. وأشار التقرير إلى أن إسهام بريطانيا يشمل إجمالي 22 بنكا، وهو عدد أكبر بكثير منه في أي دولة غربية. كما أن هناك 18 شركة استشارات قانونية توفر الخدمات المهنية، علاوة على الشركات المحاسبية الأربع الكبرى. كما تم إصدار صكوك بإجمالي تراكمي 18 إصدارا، تم خلالها جمع 10 مليارات من الدولارات وأدرجت في سوق لندن للأوراق المالية، محتلة بذلك المركز الثاني بعد دبي. ومع وجود 55 مؤسسة تقدم منتجات تعليمية وتدريبية في التمويل الإسلامي، فإن المملكة المتحدة تضم مزودين أكثر من أي دولة أخرى حول العالم.[40]

الخاتمة:

أصبحت الصكوك أداة استثمارية تمويلية عالمية أثبتت فعالية كبرى في توزيع المدخرات وتنميتها حيث أصبحت دول العالم تعتمدها كأداة استثمارية لتنمية اقتصاداتها. وقد أثبتت نجاحها في الأزمة المالية العالمية. اذ تشير الدراسات والتوقعات أن يصل حجم إصدار سوق الصكوك الإسلامية على مستوى العالم إلى 100 مليار دولار ويرتفع ليصل إلى 3 تريليونات دولار في عام 2015. ومن هنا فإن إصدار "قانون صكوك التمويل الإسلامي" البريطاني الذي جاء خصوصا لمنع ما يعرف في حال نقل الملكية "الرسم المزدوج" سوف يكون نقطة تحول للاقتصاد الأردني وتنميته، وسوف يكون أداة مهمة لتحريك السيولة الراكدة واستغلالها في مشاريع اقتصادية تنموية، وسوف يعمل على تحريك معظم قطاعات الاقتصاد الأردني، حيث إنه من خلال إصدار هذا القانون وإخراجه إلى حيز الوجود سوف يخلق البيئة القانونية لتفعيل عملية إصدار الصكوك وتداولها.علما أن الصكوك الإسلامية لاقت نجاحا في دول الخليج العربي وخصوصا السعودية والإمارات ويجرى العمل حاليا لإصدار قانون الصكوك الإسلامية في مصر لإقراره

عدتجربة السودان في اصدار الصكوك السلامية تجربة رائدة ومميزة خاصة في مجال صناعة الصكوك الحكومية (السيادية)، والتي كانت من بين أهم أهدافها تعبئة الموارد لتمويل عجز الموازنة العامة وتمويل الاصول والمشروعات الحكومية، وفي نفس الوقت أداة مستوفية للمتطلبات الشرعية تصلح لإدارة السيولة.

يمكن **للجزائر** في هذا الإطار العمل بهذه التجربة فهي توفر قاعدة قوانين وضوابط ولوائح مستحدثة تتماشى مع متطلبات السوق المالي العالمي خصوصا وان الأردن يطمح لجذب السيولة الاجنبية واستثمارها في كافة المشاريع خصوصا مشاريع البنية التحتية، وما هي أحوج إليه اليوم الجزائر هو التمويل الفعال لقطاعات البنى التحتية ، التي تعودت الجزائر على تمويلها من اموال الخزينة العمومية وبالأحرى عائدات النفط. كما ان تجربة بعض الدول غير المسلمة مميزة جدا خصوصا في مجال تمويل مختلف القطاعات الحيوية والاجتماعية كالصحة والتعليم والمياه، والتي عودت الجزائر هذه القطاعات تمويلها بشكل الي وتلقائي واني منذ الاستقلال، لما لا يفتح المجال مستقبلا للتمويل بالصكوك الإسلامية، هذا من جانب ومن جانب آخر يمكن للصكوك الاسلامية أن تكون أداة فعالة لإدارة السياسة النقدية و التحكم في التضخم الذي بلغ رقما قياسيا السنة الماضية في حدود 10 بالمئة، كما أن أدوات السياسة النقدية المستحدثة كالعرض العلني للقرض وغيرها من الأدوات لم تصل لحد الآن إلى الأهداف المسطرة والمرجوة منذ إنشائها خلال التسعينات من القرن الماضي، ليس هذا فحسب وإنما حتى استخدامها إلى إجمالي الأدوات التقليدية لم يرق إلى المستوى المطلوب وليس المستهدف، فصكوك الإجارة يمكن توظيفها لشراء أصول حتى قطاع المحروقات، وبالتاي الافلات من الحلقة المرغة لتمويل هذا القطاع " منه

واليه". خصوصا وان الصكوك الإسلامية من أهم أدوارها زيادة السيولة وخصوصا بالدول المصدرة للنفط. كما يمكن لهذه الصكوك أن تفعل وتنشط بورصة الجزائر الراكدة منذ سنوات، خاصة بتنامي الوعي الشرعي والفقهي لدى الجمهور نوعا ما خلال السنوات الأخيرة وتشوق الكثيرين للتعامل وفق مع نظام مالي ومصرفي تتوافق أعماله مع أحكام الشريعة الإسلامية.

وفي هذا الصدد يمكن للجزائر احترام جملة من الشروط لإصدار الصكوك الإسلامية:

- وجود الضوابط الشرعية والمحاسبية والممارسات ذات الطبيعة المنمطة التي تنظم اصدار هذه الصكوك والتعامل فيها (معايير هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الاسلامية)
- الدعم الحكومي سواء بالتشجيع من خلال القوانين المنظمة لعمل الصكوك او من خلال اصدارها بواسطة البنك المركزي.
- زيادة الحاجة لرأس المال الكثيف لتمويل المشروعات التنموية الكبرى مثل مشروعات الطاقة والبترول والغاز الطبيعي، ومشروعات التشييد والاعمار العقاري الكبرى، فدولة قطر مثلا تمول ما يصل الى 60 بليون دولار من مشروعات الطاقة بحلول عام 2012 وكذلك الكويت في حدود 46 بليون دولار في السنوات المقبلة لتطوير صناعة الطاقة.
- إمكانية استخدام الصكوك في تمويل الانفاق الخيري والاجتماعي بما يسهم في استدامة التنمية الاجتماعية من ذلك صكوك الوقف وصكوك القرض الحسن.
- تنامي الوعي المالي في اوساط المستثمرين من شانه ان يسرع وتيرة الاستجابة لعمليات التصكيك.
- توفر الموجودات الجاذبة للمستثمرين والقابلة للتصكيك.
- متابعة الممارسات الدولية وتجاوز الممارسات التي أدت إلى أخطاء في مجال الصكوك الإسلامية يعتبر من الكفاءة المطلوبة للجهات المناط هذا العمل.

الفرصة مواتية للاستغلال الأمثل للصكوك الإسلامية والأهم استغلال الوقت لصالح الانجاز.

لقد قامت المصارف الإسلامية خلال العقود الثلاثة الماضية بدور مهم ومؤثر في دعم الصكوك الإسلامية ونشر الوعي بها. وهذا ما تؤكده التطورات المبهرة سواء في عدد الاصدارات السنوية او حجم المبالغ المتداولة دوليا. أما المرحلة المقبلة فهي بالدرجة الأولى من مسؤولية القطاع الخاص من الشركات والمؤسسات الربحية. فتحول الشركات إلى الصكوك الإسلامية من خلال السوق المالية سيحقق نقلة نوعية في مسيرة التمويل الإسلامي من جهة، وفي تعزيز الاستثمار في الاقتصادات الإسلامية من جهة أخرى. والتحول نحو سوق المال، يفرضه منطق المنافسة وتعزيز الربحية، ولن يكون هناك في الحقيقة مفر للقطاع الخاص من مواجهة هذا التحول الذي ابتدأ في الغرب قبل أربعين عاماً. وبدلاً من الانتظار

والتهرب من المسؤولية، يجب على القطاع الخاص في الدول الاسلامية أن يأخذ زمام المبادرة واستغلال التطور الملحوظ في الصكوك الإسلامية ليحقق الهدفين معاً: الالتزام الإسلامي والكفاءة الاقتصادية.

الهوامش:

1- الدكتور محمد أكرم لال الدين والدكتور نور الدين غادمون، الصكوك، الأكاديمية العالمية للبحوث الشرعية في المالية الإسلامية ISRA وهيئة الاوراق المالية الماليزية. على الموقع: www.kantakji.com

2- Muhammad Ayub, **Securitization sukuk and fund management potential to be realized by Islamic financial institutions**, NIBAF, working paper, Karachi,2005,p 349

3- عبد الستار أبو غدة، **المصرفية الإسلامية خصائصها وآليتها،وتطويرها**، المؤتمر الأول للمصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، دمشق، 2006، ص 13.

4- وهبة الزحيلي، **المعاملات المالية المعاصرة**، دار الفكر، دمشق،2002، ص 226.

5- فتح الرحمن علي محمد صالح، ادارة مخاطر الصكوك الاسلامية بالإشارة الى الحالة السودانية، ورقة بحث مقدمة الى ملتقى الخرطوم للمنتجات المالية الاسلامية، النسخة الرابعة، 5و6 ابريل 2012. ص 10.

6- الدكتور محمد أكرم لال الدين والدكتور نور الدين غادمون، الصكوك، الأكاديمية العالمية للبحوث الشرعية في المالية الإسلامية ISRA وهيئة الاوراق المالية الماليزية.

7- محمد كريم قروف، الهندسة المالية كمدخل علمي لتطوير صناعة المنتجات المالية الاسلامية، ورقة بحث مقدمة ضمن فعاليات الملتقى الدولي الاول حول: الإقتصاد الإسلامي، الواقع.. ورهانات المستقبل.يومي 23 و 24 فيفري 2011.بالمركز الجامعي غرداية، ص 9.

8- شهاب احمد سعيد العزازي، "**إدارة البنوك الإسلامية**"، دار النفائس، الأردن، 2012، ص 30.

9- نزيه حماد، **في فقه المعاملات المالية والمصرفية المعاصرة**، دار القلم، دمشق، 2007، ص 319-321.

10- عبد الرزاق رحيم جدي الهيتي ،"**المصارف الإسلامية بين النظرية و التطبيق**" ،دار أسامة،الأردن،1998،ص 514.

11- عثمان عبد القوي، الصكوك الاسلامية وادارة السيولة، المؤتمر الرابع للمصارف والمؤسسات المالية الاسلامية، دمشق، جوان2009.

12- الشايجي وليد خالد الحجي، عبد اله يوسف، صكوك الاستثمار الشرعية، مؤتمر المؤسسات المالية الاسلامية، كلية الشريعة والقانون، الامارات العربية المتحدة، مارس 2005، ص 9.

13- شهاب احمد سعيد العزازي، شهاب احمد سعيد العزازي،المرجع السابق، ص 29.

14- فتح الرحمن علي محمد صالح، **أدوات سوق النقد الإسلامية**، مدخل للهندسة المالية الإسلامية، مجلة المصرفي المجلد26، بنك السودان، الخرطوم

15- بيت التمويل الكويتي، "**دليل المصطلحات الفقهية و الاقتصادية** "، مطابع دار صفوة، مصر، 1992.

16- محمد عبد الكريم زعير، **الرقابة الشرعية على معاملات الاستصناع في البنوك الإسلامية**، مجلة الاقتصاد الإسلامي، بنك دبي الإسلامي، العدد 16.

17- شهاب احمد سعيد العزازي، المرجع السابق، ص 29.
18- عبد الستار أبو غدة، المرجع السابق، ص 21.
19- اقتصاد بلا بنوك ولا بنوك بلا فوائد: محمد البلتاجي: مقالة نشرت بصحيفة الاقتصادية - 16 / 2 / 2008.
20- Jerome Lallement(et autres);L'économie normative - [colloque, Paris, 23-25 octobre 1995] Economica ,1997.
21- The City : UK Excellence in Islamic Finance. – UK Trade & Investment, 2007,vol 2, 28 p. (2007) 2 لندن:التفوق في المالية الاسلامية، مجلة التجارة والاستثمار عدد
http://ribh.files.wordpress.com/2008/05/ukexcellenceinislamicfinance.pdf
22- Royaume-Uni : ces banques qui respectent la Charia, Moïna Fauchier Delavigne (France 24). – Retail Islamic Banking Hall, 4 décembre 2007, p 8.
http://ribh.wordpress.com/2007/12/04/royaume-uni-ces-banquesqui-respectent-la-charia/
23- The City : UK Excellence in Islamic Finance. – UK Trade & Investment, 2007,vol 2, 28 p. (2007) 2 لندن:التفوق في المالية الاسلامية، مجلة التجارة والاستثمار عدد
http://ribh.files.wordpress.com/2008/05/ukexcellenceinislamicfinance.pdf
24- رودني ويلسون مدير الدراسات العليا بمعهد الدراسات الشرق أوسطية والإسلامية في جامعة درام الانجليزية، في حديث خاص لـ«الشرق الأوسط»
25- www.islamonline.net/servlet/Satellite?c=ArticleA_C&cid
26- بنك جاك بالسويد (JAK Bank) تاسس عام 1997 ولكنه ظل يمارس نشاطات لا ربوية منذ انطلاق عمله عام 1970.
27- دار المال الاسلامي بالدانمارك Faisal Finance (Denmark) A/S كما تستمر شركة أمانة الدنماركية للاستثمارات المالية في تقديم خدماتها المالية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية وهي ليست بنكاً و لكنها تستطيع التعامل مع جميع البنوك في الدنمارك. وتقوم بمساعدة المسلمين في الدنمارك على شراء بيوت و سيارات دون دفع فوائد ربوية.

ملتقى حول المالية الاسلامية بمالطا:2008/11/21

28- http://www.financeislamiquefrance.fr/archives-actualites-internationales.php
29- J. FASSI et N. LERICOLAS , la finance islamique : une alternative au service de l'economie réelle ?, market survey south african asset management industry , aout 2008, p 24-26
30- P. Quiry et y. le Fur, la finance islamique, la lettre de vernimmen, octobre 2006, N 51, www.vernimmen.net
31- Imane, sur la vague de la finance islamique, CEREI, avril 2006, www.cerei.net

32- سليمان ناصر، الية ومتطلبات اصدار الصكوك الاسلامية، مجلة الدراسات المالية والمصرفية، العدد الاول 2013، ص 61.

33- G.walmsley, another year of growth and develepement for the london stock exchange markets for islamic finance,22 april 2009, http://www.londonstockexchange.com/specialist-issuers/islamic/downloads/islamic-finance-review2010-11.pdf

34- بالرغم ان هناك ما يقرب من 50 مؤسسة مالية تتعاطى ادوات الصناعة المالية الاسلامية في اوروبا 22 منها في بريطانيا جلها مصارف جملة او بيوت تمويل و2 فقط مصارف تجزئة متجهة للجمهور.

35- تم الترخيص للبنك الاسلامي البريطاني عام 2004.

36- Anne-Sylvie Vassenaix-Paxton Avocat Associé Norton Rose LLP ,L'expérience britannique : une source d'inspiration pour le développement de la finance islamique en France ?14 mai 2008:

التجربة البريطانية:مثال للاحتذاء لتطوير المالية الاسلامية في فرنسا

www.senat.fr/commission/fin/actualites/finance_islamique_vasseneix_paxton.ppt

37- islamic finance,financials markets series, march 2012, http://www.londonstockexchange.com

38- F . Abdelaziz, les prét halal gagnent du terrain, l'actuel, N 110, decembre 2009, alger, p 54-56.

39- www.aawsat.com/details.asp?section=58&article=424219&issueno=104

40- Islamic Finance in Europe, Rodney Wilson. – RSCAS Policy Papers (Robert Schuman Centre for Advanced Studies), n° 2007/02, décembre 2007, p 29. http://www.iue.it/RSCAS/WP-Texts/07_02p.pdf

Issuing Sukuk in Malaysia: Securitization and Issues[1]

Prof Dr. Joni TamkinBorhan[2] and Dr. Mohammad TaqiuddinMohamad[3]

Abstract

Sukuk have become increasingly popular as a feasible and viable Shariah-compliant long-term financing instrument. Being the leader in sukuk market, Malaysia is committed to evolve its financial services sector to serve the needs of businesses and consumers, as well as to increase its appeal in the regional and global market shares of selected niches in particular, the sukuk market. The purpose of this paper is to provide an insight of Islamic securitization based on sukuk structures. Descriptive, analytical and comparative analyses are used to discuss the risk-sharing behavior in Islamic securitization through different structures such as mudharabah and musharakahsukuk derived from asset securitization. With regard tosukuk securitization, an asset is one of the vital elements that should exist as an evidence to support the process and make it permissible in islam. This paper also attempts to discuss several selected Shariah issues that are relevant to sukuk structures such as issue on beneficial ownership, recource to the underlying assets in sukuk, purchase undertaking (wa`ad) , foregoing of one's right (tanazul) in equity-based sukuk, rebate (ibra`) in sale-based sukuk, liquidity facility, tradability of sale based sukuk and portfolio of asset as sukuk underlying asset.

---

[1] Paper presented at the International Seminar on Sukuk and Islamic Financing Instruments 2013on 12-13 November 2013 ,Organised by IKIP and Yarmouk University in Jordan.
[2]Dept. of Syariah and Economics, Academy of Islamic Studies, University of Malaya, 50603 Kuala Lumpur. Email, joni@um.edu.my
[3]Dept. of Syariah and Economics, Academy of Islamic Studies, University of Malaya, 50603 Kuala Lumpur. Email, Email, m.taqiuddin@um.edu.my

Development of Islamic Mode of Finance: Special Reference to Property Rights, Risks and Financial Infrastructure[1].

Prof. Dr. Saiful Azhar Rosly,
Head, Consultancy and Executive Program
International Center for Education in Islamic Finance (INCEIF)
International Conference on Sukuk and Islamic Financing Instrument
Yarmouk University, Jordan 12th-13th November 2013

Abstract

Islamic modes of financing applied within a commercial banking framework is predominantly influenced by financial infrastructure of the sovereign country which defines the character of the instruments based on bank capital requirement, transaction costs and term charges. This may lead to gaps in fulfilling Shariah legitimacy when the instruments behave like loans although they are based on sale contracts. The newly enhanced Islamic banking law in Malaysia (IFSA 2013) provides avenues for greater legitimacy of Islamic financial products through robust Shariah governance process, transparent product profiles and definite penalties on Shariah non-compliance.

1.0 Introduction

The objective of this paper is to examine issues on the development of Islamic financial products in Malaysia, with special focus given to Islamic banking. It argues that product features in sale-based credit financing (SBC) such as *al–bai-bithaman ajil (bay al-enah), ijarah thuma al-bay, tawaruq, commodity murabaha* and in some sukuk instruments, is a response to regulatory, legal and fiscal infrastructure of the international financial system which Islamic banks as a licensed institution must dutily observed. Some degree of correlation may exist between the financial infrastructure and contract utilized by Islamic banks in their respective business units. It arises from the fact that sale-based credit contracts utilized in retail and corporate financing must evidence the transfer of property rights from the seller to the buyer as required by the Islamic law of contract. By doing so, there can be serious implications to banking capital and transaction cost as dictated by the financial infrastructure of the sovereign country. The use of sale-based credit financing under the pretext of *al-bai-bithaman (BBA)* and others has earlier alienated property rights from Islamic banking clients, which to some degree has triggered

[1] This paper reflects the views of the author and does not necessarily reflect the views of INCEIF.

Shariah non-compliance issues heard before the civil courts. The Central Bank of Malaysia has rectified this problem in 2012 by the cancellation of the inter-conditionality clause in the BBA contract documentation. The Islamic Financial Service Act (IFSA 2013), which the new banking law in Malaysia has further administered the Shariah non-compliance issues by putting in place definitive penalties on Shariah non-compliance violations by Islamic banks and defining sources of banking funds into that of deposits and investments. This can open new avenues for Islamic banks to increase depth of existing Islamic financial instruments.

Table 1: Sale-based credit financing products

Bank Muamalat Malaysia Berhad
(Incorporated in Malaysia)

7. Financing of customers (cont'd.)

(ii) By contract

	Group		Bank	
	2012 RM'000	2011 RM'000	2012 RM'000	2011 RM'000
Bai' Bithaman Ajil (deferred payment sale)	**3,947,411**	2,465,728	**3,947,411**	2,465,728
Ijarah (lease)	**287,697**	260,690	**287,697**	260,690
Ijarah Thumma Al-Bai (lease ended with purchase)	**1,024,090**	1,207,059	**1,024,090**	1,207,059
Inah (sale and buyback)	**263,365**	449,754	**263,365**	449,754
Tawarruq (commodity murabahah)	**1,979,340**	1,301,019	**1,979,340**	1,301,019
Bai Al Dayn (purchase of debt)	**732,250**	805,213	**732,250**	805,213
Murabahah (cost-plus)	**714,268**	652,739	**714,268**	652,739
Istisna' (sale order)	**453,524**	301,566	**453,524**	301,566
Qard (benevolent loan)	**27,309**	16,344	**27,309**	16,344
Shirkah Mutanaqisah (diminishing partnership)/ Musharakah (profit sharing)	**308**	23,281	**18,630**	41,155
	9,429,562	7,483,393	**9,447,884**	7,501,267

As should in Table 1 in the above outlines the Islamic modes of financing defined by contract suggested about 99 percent of Bank Muamalat Malaysia financing facility is based on sale-based credit financing. This spread across most Islamic banks in Malaysia as well as other jurisdictions. Our concern is not how should Islamic banks expand their portfolio into equity financing, but to ascertain that its sale-based credit financing accorded property rights to the customers. Equally important is how property rights impacted capital charges and cost of transactions of the Islamic banks.

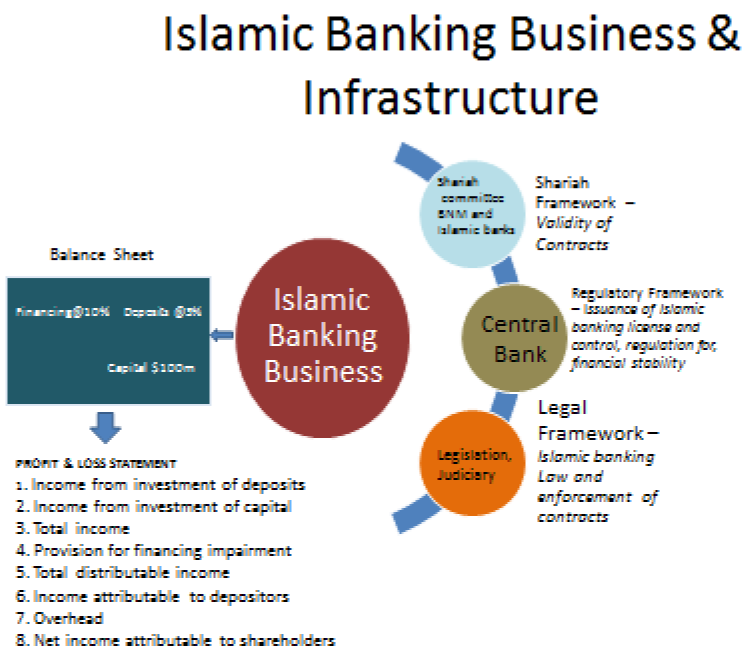


Diagram 1: Islamic banking financial infrastructure

2.0 Sale based credit financing and property rights

Property rights constitute one of the many characteristics of an economic system. In capitalism, property right is also a human right while in communism property rights predominantly belongs to the state. Property rights give the owner exclusive authority on a good, a company, a piece of land. The owner acquires the exclusive right to use the good, earn income from it, sell it, or transfer it[i]. The Islamic position on property right is properly balanced between the right of Allah and the rights of man. In this case, the exercise of rights is not allowed to subvert the principle of sharing or lead to the violations of rights of the community[ii].

In view that the alternative to riba is al-bay (al-baqarah 275) which constitutes one source of acquiring property rights and private ownership[iii], it is necessary to examine the meaning of ownership (*milkiyah*) more closely. In *fiqh muamalat*[iv], ownership right may be divided into three types, namely:

a. Physical ownership of property or *milkul 'ain* which entitles the owner to dispose of the property, for example by selling it to another person from the sale-based transaction such as *murabaha*, *salam* and *istisna*.
b. The right to utilise the asset without legal ownership *(milkful manfa'ah)*, such as the right to use rental premises (*ijarah*), the use of *waqf* facilities etc.
c. The right to use loaned property *(mulkkuddain)*, which must be returned to the lender in good physical condition.

Property rights can be acquired in three ways, namely

1. work and effort (*ikhtiar*)
2. inheritance *(al-khalafiyah)*
3. multiplication (*attawalludu du minal mamluk*)

Ikhtiar or work refers to exertion of intellectual and physical abilities in return for equivalent compensation. *Ikhtiar* can further be classified into two, namely *ihrazul muhabat* and *al-uqud*. In *ihrazul muhabat*, individuals may own property in which no prior legal ownership of others is found. Some examples are water, animals and woods in the jungle, and fish in the sea. By way of *ikhtiar*, individuals hunt animals, reclaim land, extract minerals etc. The wealth created therein becomes *milkul 'ain*.

3.0 Property rights acquired from contract of exchange (*al-uqud muawadah*)

Through *ikhtiyar*, acquisition of property is the outcome of the contract of exchange (*al-uqud*) when property right is transfer from the trader to the customer. In a banking framework, the sale-based credit financing should evidence this critical character of trade but doing so is a challenging operation as it implicates capital and taxation issues. As the taking of asset ownership is intended for trading, this is actually a risky position which requires it to put up more capital to cushion the unexpected loss arising from the exposure. In this way, in acquiring property rights the bank introduces more risks onto its assets as defined in the respective risk-weights (RW) accorded to it by the regulator. On the other side of the coin, property rights awarded to the customers from the sale-based credit financing add value to the banking transaction.

3.1 Property rights acquired from inheritance and production

Al-khalafiyah refers to property rights acquired from inheritance. People who create wealth by way of *ikhtiar* will leave it i.e. wealth (*milk 'ain*) to their children after they passed away. In this manner, wealth owned by way of inheritance does not involve work and effort. Finally, when a calf is born a question arises as who is the legal owner of the newborn animal? In Islam such ownership belongs to the legal owner of the calf's mother i.e. the ownership is due to *tawallud min mamluk*. Likewise, when someone invests his money in partnership ventures, ownership of capital gains and dividends are classified as *tawalludmin min mamluk*. In a market economy, property owned through *ihrazul muhabat* could be sold out of which money is earned when property right is handover to the buying party. This money when spent on investment goods will generate more wealth. As such ownership arising from *ihrazul muhabat* and *tawallud min amluk* is a natural outcome of the market process.

4.0 Islamic modes of financing: Sale-based credit financing

In Malaysia, the establishment of Islamic banks in the early eighties and nineties has significantly raised the level of communication between Shariah scholars and banking practitioners as required by the Islamic banking law in the form of establishing the Shariah advisory board. This is due to the high position given to Shariah compliance requirement of Islamic modes of financing which requires contracts utilized in banking products to be valid (*sahih*), which Islamic banks must secured to claim Shariah legitimacy. Sale-based credit financing has dominated Islamic financing since the establishment of the first Islamic bank in Malaysia in 1983. Financial products covered both retail and business financing. Property and personal financing have utilized the bay enah contract which was officially called *al-bai-bithaman ajil* (BBA) by practitioners. Vehicle financing is contracted on ijarah principles and uses the financing leasing system stipulated under the Hire-Purchase Act 1967. Islamic securities took the form of government Islamic investments (GII) and Islamic private debt securities (IPDS). Bank Muamalat entered into the Islamic banking market 1993, followed by the introduction of Islamic windows in 1999. The Islamic private debt (IPDS) security market was initiated after the Asian financial crises followed by the Sukuk market in 2002. The Islamic financing landscape continued to adopt sale-based credit financing which accordingly has

complied to Shariah rules and guidelines of the Central Bank of Malaysia (BNM) and the Securities Malaysia. Further development of the Islamic banking sector evidenced the setting of Islamic banking subsidiaries by conventional banks in 2005 which earlier operated as Islamic windows. Entries by Middle-east Islamic banks such



Diagram 2: Sale-based Credit Financing

as Kuwait Finance House, Rajhi Bank and Asia Finance Bank has further added growth and to some extent depth to the Islamic banking business in Malaysia.

Similar development in Muslim countries such as the GCC, Indonesia, Pakistan evidenced similar behavior in the offering of retail driven sale-based credit financing contracted under the principle of murabaha although it is common to see relatively more investment banking activities in the Gulf countries especially in Bahrain and Dubai.

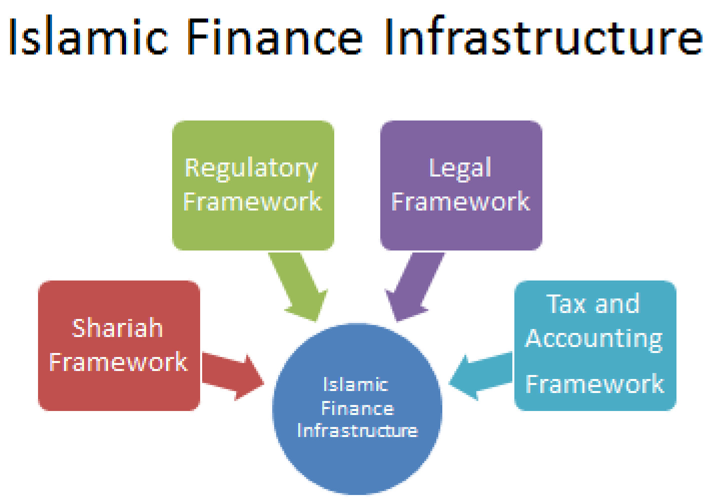
5.0 Islamic Finance Infrastructure

The development of Islamic modes of financing is heavily influenced by the regulatory and legal infrastructure of the financial system. While Shariah compliance elements do play a dominant role in defining the nature of Islamic modes of financing, this paper argued that product development fine-tuned to observe Shariah compliance within regulatory requirements such as capital adequacy standards. Also, legal and fiscal dynamics such as litigations arising from non-Shariah compliance

and higher transaction cost from tax effects of sale-based credit financing do significantly influenced the mode of financing adopted by Islamic banks.

The impact of the financial infrastructure on the Islamic mode of financing can be discussed from two angles, namely:

Diagram 3: Islamic Finance Infrastructure



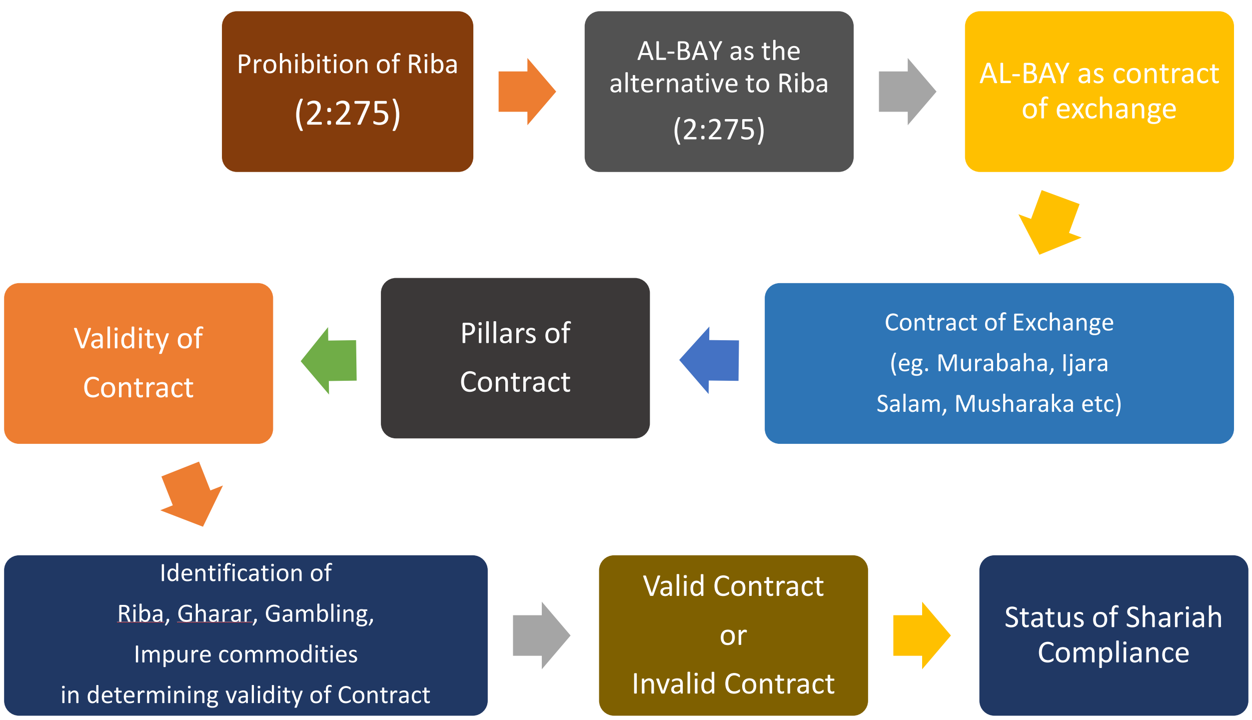
5.1 Trading (al-bay) as a contract of exchange

In the current regulatory environment, the meaning of al-bay has been confined to the act of exchanging money for goods or services or usufruct under the pretext of *murabaha, bai-bithaman ajil, tawaruq* and *ijara* arrangements. Further al-bay is also meant to imply sale of non-existent commodities as defined by the *salam* and *istisna* contracts. It is associated with partnership such as *mudaraba* and *musharaka* when capital is at stake and other fee-based contracts such as *wakala* and *kafala.* What this means is that al-bay is seen from the buying and selling modality involving goods and services. This explains well the importance given to the *fiqh muamalat* and Islamic law of contracts in the Islamic finance business.

The selling and buying modality has evidence the importance of contracts (*uqud*) in determining its legitimacy and legality in all business that carries an Islamic label. As

the validity of Islamic contracts is established as the basis of Shariah compliance, Shariah scholars at the supervisory level have issued a set of Shariah rules and principles that must be fully observed by the contracting parties in their respective business engagement and contracts. These Shariah rules are predominantly the explicit Quranic prohibitions of riba, gambling, gharar, intoxicants and prohibited commodities such as pork. It means that each pillar of the contract must be free from or must avoid the five explicit prohibitions in order to claim Shariah legitimacy and compliance. If any of these prohibitions are detected in the contract of exchange through the pillars of contract (*akrah*), it then become void (*bathil*) and thus, cannot be used by the Islamic business entity to generate earnings. Any legal disputes arising from these contracts will not receive protection from the court of law as the contracts are considered null and void (*bathil*).

Diagram 4: Al-Bay as a Contract



For this reason, the product approval process as outlined by say, the Central Bank of Malaysia requires the identification and removal of the prohibitive elements in the contracts of financial products. As long as the prohibitive elements are not visible, the contracts are considered valid (*sahih*). For example, in the contract of *murabaha*,

the element of *riba* is absent because *murabaha* is not loan but a credit sale contract instead. *Gharar* or ambiguities concerning the contracting parties, the subject matter and the price are not evident in the contract, so does the element of gambling (*maysir*). The subject matter too must be permissible. In this manner, compliance issues within the Islamic bank will mean complying with regulatory requirements on Shariah compliance set by the Shariah Advisory Board of the Central Bank as well as complying with internal policies and procedures of the bank concern. It follows that undue emphasis on the technical validity of contracts has been the preoccupation of Shariah compliance requirement since. It is on this pretext that the validity of *bay al-inah* and *tawaruq munazam* is founded as these contracts have shown that no explicit prohibitive elements existed in the contract. The missing link in Shariah compliance however has been the element of risk-taking as amplified by the legal maxim "*al-ghorm bil ghonm*" i.e. profit is accompanied with risk, which is discussed in the following section.

5.2 Trading (al-bay) as a business activity

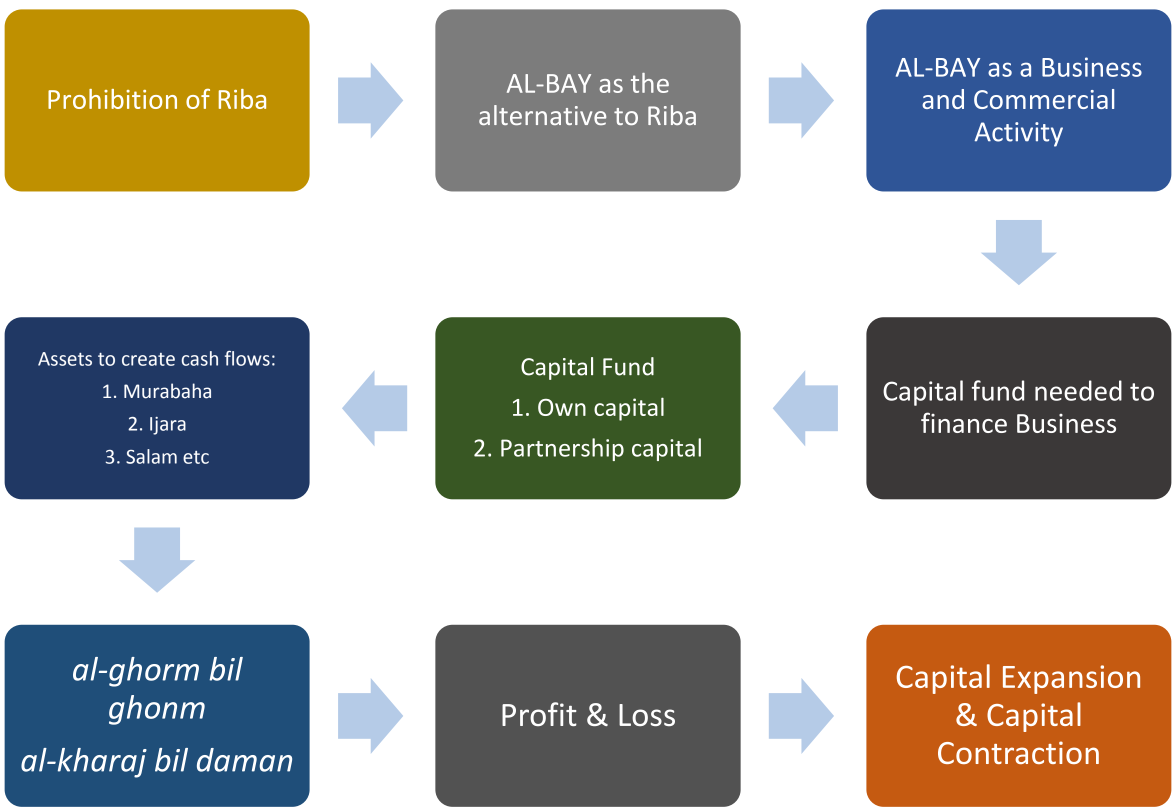
One major theme of the Quran is the well-being of society (*maslahah al-ammah*), where justice will reign when society is free from the taking and receipt usury (*riba*) and economic and financial disorder (*fasads)* that accompanies it. In the Quran, the disbelievers claimed that, "Trade is like riba" but the Qurans says, "Allah has permitted trade (*al-bay*) but prohibits riba". In these verses (2:274-275) the provider of loans with usury (*riba*) saw no significant difference between trading (al-bay) and the riba loan business. They (i.e. the *mushrikun*) says that "trading is like riba" (2:273), which the Quran detested in ayat 275.

Islamic finance literatures has largely examined trading (*al-bay*) from the *fiqh* perspective, thus putting law of contract (*'aqd*) and its supporting pillars (*akrah*) central in financial transactions. In the banking business, *al-bay* is generally associated with financial instruments and has made the study of *usul fiqh* and *fiqh muamalat* fundamental ingredients in determining Shariah compliance.

A closer look of *al-bay* as a business activity will require a focus on the supply-side of the system, namely the business enterprise where capital is injected into the business to create assets. Capital can be acquired in many ways such as one's own savings or from loans or partnership capital. When a trader is engage in the retail business, he uses his capital to purchase goods at the wholesale price and sells them at the retail

price. As trading involves the conversion of capital into assets at a profit or loss, it is believed to be a risky business. During the pre-Islamic era, the caravan trading which evidenced the import and export of merchandises from distant land, merchants seeking capital can look for loans with usury from the rich Meccans such as Abu Jahal and Abu Suffian. But some capital was acquired from *mudarabah* system as shown in the business of Khadija with Muhammad saw before his Prophethood.

Diagram 5: Al-Bay as a Business



Based on the above, *al-bay* as a business activity is divided into two main components, namely: 1) capital component and 2) asset component.

In the former, the capital fund can either be acquired from partnership capital (*mudaraba* and *musharaka*). Assets from which income flows are generated can be driven by *murabaha*, *ijara*,*salam* and *istisna* contracts. However, Islamic banking today has positioned *mudaraba* and *musyaraka* as assets similar with *murabaha* and *ijara*,

tawaruq and commodity murabaha products. In doing so, the concept of trading (*al-bay*) as a business activity has been overshadowed by the importance awarded to the Islamic law of contracts. One reason being that trading (*al-bay*) is perceived primarily from the demand-side of the system. As Islamic banks performance is measured in terms of their product lines, sales and earnings, trade (*al-bay*) is given a product orientation, hence the importance of contract the exchange involving assets and money.

It is argued here that as a system, *al-bay* is a business entity with capital mobilized from profit-sharing instruments with income streams generated from the assets traded. In a retail business, sale and purchase of assets is defined by the respective *murabaha, salam istisna* contracts and rental is defined by *ijara.* It can also mean production of goods in the manufacturing or agriculture sector. As all production activities requires capital to begin the production process with, capital in the usurious system is used to make loans while in the Islamic system, capital is used to purchase assets for trading or to purchase raw materials for production. Risks faced by the merchant primarily consist of business risk. It is a risk arising from changes in market conditions which is systematic in nature. The merchant may lose money when price of goods falls below cost or when he failed to reach the market due to say, adverse weather, highway robbery, sickness etc. Credit risk appears when the payment of purchases is made in a future date. The merchant may or may not charge the buyer a higher price. For instance, if the buyer is a stranger to him and he may take a while to collect the payments, the merchant may sell the goods at a higher price.

6.0 Financial infrastructure and the development of Islamic modes of financing

A financial infrastructure is a set of institutions, which provides an enabling environment for effective operations of financial intermediaries. It encompasses the legal and regulatory framework that plays a vital role in determining the structure, growth and health of the financial sector. A safe and efficient financial infrastructure fosters financial stability and is imperative for the successful operations of modern integrated financial market. On the other hand, a weak financial infrastructure can result in a major disruption to the smooth operation of financial market, directly exposing market participants to greater financial risk.[v]

With the promotion of Islamic banking and finance in mainstream financial sector, the application of *al-bay* as opposed to interest (riba) will mark the taking of risk not associated with interest-bearing loan on which existing financial infrastructure is based on. To some extent, using al-bay as prescribed by the Islamic law of contract in relation to property rights within existing financial infrastructure may not be tenable to the risk-appetite of the banking shareholders as it may endanger depositors fund and the financial sector at large. Hence, Islamic modes of financing based on the contract of sale, has been observed to be conceived as a way to accommodate existing financial infrastructure with good intention to foster financial stability.

6.1 Regulatory framework: Capital requirement[vi]

Similar to conventional banking, Islamic banking is driven by profits and earnings which is largely defined by the size of capital it is holding to support the financing activities undertaken by each business units. The risk-appetite policy of the bank is also defined by capital. Like conventional banks, an Islamic bank is also highly leveraged, based on the size of deposits it holds relative to capital. Risks associated with modes of financing is critical to the bank as the more risks it carries will require more capital to back-up the positions taken up.

Table 2: Risk-weighted assets across business units

KUWAIT FINANCE HOUSE (MALAYSIA) BERHAD

(672174-T)

(Incorporated in Malaysia)

NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS - 31 DECEMBER 2012

43. CAPITAL ADEQUACY (Cont'd.)

(e) The breakdown of credit risk disclosure by risk-weights (including deducted exposures) for the previous financial year, are as follows:

31.12.2011 (Cont'd.)	Exposures after Netting and Credit Risk Mitigation								Total Exposures after Netting and Credit Risk Mitigation	Total Risk-Weighted Assets
	Sovereigns & Central Banks	Public Sector Entities	Banks, MDBs and DFIs	Corporate	Regulatory Retail	Residential Mortgages	Higher Risk Assets	Other Assets		
	RM'000	RM'000	RM'000	RM'000	RM'000	RM'000	RM'000	RM'000	RM'000	RM'000
Bank Risk-Weights										
0%	1,232,542	110,204	45,541	203,755	50	-	-	173,467	1,765,559	-
20%	89,495	2,574	1,102,135	112,231	-	-	-	-	1,306,435	261,287
35%	-	-	-	-	-	38,678	-	-	38,678	13,537
50%	-	-	1,171,717	590,760	1	29,687	-	-	1,792,165	896,082
75%	-	-	-	-	886,576	-	-	-	886,576	664,932
100%	-	-	-	3,841,164	-	-	-	306,564	4,147,728	4,147,728
150%	-	-	-	738,010	164	-	461,571	-	1,199,745	1,799,618
	1,322,037	**112,778**	**2,319,393**	**5,485,920**	**886,791**	**68,365**	**461,571**	**480,031**	**11,136,886**	**7,783,184**

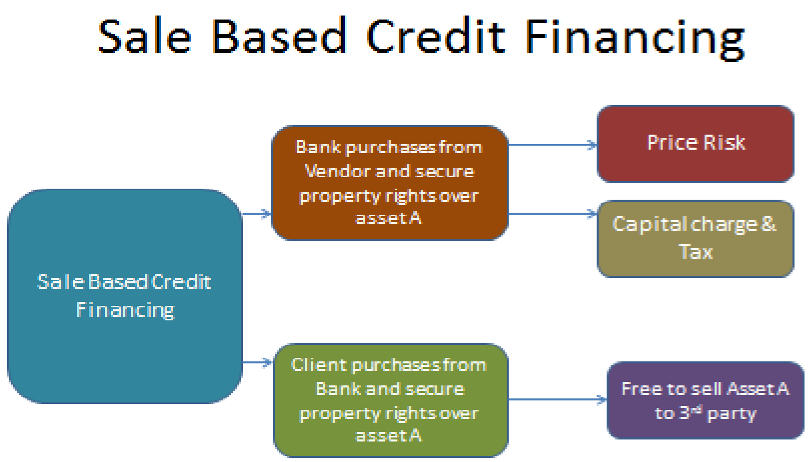
Source: Kuwait Finance House Annual Report 2012

Capital charge is the economic capital needed to support the financing facility extended to customers. The function of economic capital is to absorb unexpected losses from the exposure. Suppose, bank's exposure is $80 million which carries risk at RW =100 percent, based on CAR = 8 percent, the economic capital is 0.08 = K/$80 million x 1.00; K = 0.08 x $80 million x 1.00 = $6.4 million, which means that the bank is required to hold $6.4 million of its total capital to back-up the $80 million facility it gives away. When the facility is funded by deposits and not capital, it is dangerous to allow the bank to take unnecessary risks as this may lead to default. For example, at 5 percent facility default will results in $4 million write-off, which is enough to be absorbed by the $6.4 million capital held against it. However, at 10 percent default, which means at a $8 million write-off, the bank is short of $1.7 million to absorb the loss. Depositors will be victims to the losses when bank becomes insolvent.

Capital charges for sale-based credit financing with property rights can be punitive to Islamic banks as the risk-weights (RW) associated for assets intended for trading is 150 percent, which is also accorded to unsecured lending/financing which is risky in nature. For example, risky financing made by Kuwait Finance House in 2012 has leveled at 76.4 percent[vii]. The same applies to any trading position taken up banks. By trading position, it means the purchase and holding of assets by the bank prior to sales. This pre-sale or ownership risk can mean a drop in asset quality when the intended sales are not concluded by clients who the bank has no recourse to. Based on the same example as above, the capital charge for the credit sale with property rights and pre-sale risk is 0.08 = K/$80 million x 1.5 = $9.6 million. This now means that the bank has to hold $3.2 million additional capital to back up the same exposure, which added stress on the overall capital requirement of the bank.

The nature of commercial banks are such that they are not made to undertake sale and purchase transactions sanctioned by Shariah since loans are not funded by bank capital but from deposits. For this reason, banks are required by the regulator to hold ample capital that act as a cushion against unexpected loss and to manage their credit business in the safest way possible.

Diagram 6: Characters of Sale-based credit financing



One example is the application of *bay enah* contract for sale-based credit financing (SBC) facilities. Credit risk of bay al-enah products is defined by the respected risk-weights (RW) assigned by the regulator which to some degree is equivalent to loans. This is due to the fact that bay enah products do not actually evidence a true sale character. Risk-weight for a true sale is exceedingly high at 150 percent, which is charged to any on-balance asset purchased intended for trading. As mentioned earlier in trading, that the vendor sells an asset with ownership transfer to the buyer. If the buyer is a bank who as a retailer sells the asset on credit to customer, the bank has an exposure carrying both business and credit risk. However, this is not evidence in bay al-enah products for two main reasons. Firstly, asset purchase agreement (APA) via the asset sale agreement (ASA) requires the customer to sell back the assets at a pre-agreed price. This secures the profit and recovery of principle from the guaranteed sale. It releases price risk from al enah sale but securing the credit risk component, hence it i.e. enah now only carries credit risk, which the bank is charged the equivalent 50-80 percent risk weight as in loans depending on the collateral value put against it. For unsecured al-enah financing, the RW can be equal to or more than 100 percent. In Table 3, a sizable portion of Bank Muamalat's assets falls within this unsecured financing band.

Table 3: Capital ratio and banking risks

Bank Muamalat Malaysia Berhad
(Incorporated in Malaysia)

41. Capital adequacy (cont'd.)

The capital adequacy ratios of the Bank is computed in accordance with the Bank Negara Malaysia's Capital Adequacy Framework for Islamic Bank (CAFIB-Basel II). The Bank has adopted the Standardised Approach for Credit Risk and Market Risk, and the Basic Indicator Approach for Operational Risk.

* *Excluded collective assessment allowance on impaired financing restricted from Tier II capital by BNM of the Group and the Bank of RM100.8 million.(2011: RM111.9 million)*

Credit risk disclosure by risk weights of the Group as at 31 March, are as follows:

	Group			
	2012		2011	
	Total exposures after netting and credit risk mitigation RM'000	Total risk weighted assets RM'000	Total exposures after netting and credit risk mitigation RM'000	Total risk weighted assets RM'000
0%	9,387,217	-	9,101,082	-
20%	2,238,923	447,785	1,883,668	376,734
35%	829,206	290,222	534,458	187,060
50%	931,978	465,989	1,041,868	520,934
75%	3,332,019	2,499,014	3,499,816	2,624,862
100%	4,989,859	4,989,859	4,136,883	4,136,883
150%	107,580	161,369	67,754	101,630
Risk weighted assets for credit risk	21,816,782	8,854,238	20,265,529	7,948,103
Risk weighted assets for market risk		115,622		75,061
Risk weighted assets for operational risk		1,006,091		960,106
Total risk weighted assets		9,975,951		8,983,270

Source: Bank Mualamat Annual Report 2012

6.2 Property rights and Taxation

Government imposes tax on sales and income generated by business and individuals. For example, when a customer purchases a property using a bank loan, he pays the relevant taxes or stamp duties based on the specified tax rates and value

of the property[viii]. The illustration below:

Stamp Duty: Tax implication of asset purchases by Customer or Bank

- Stamp duty tax is one of the important property taxes applicable within the country. For comparison, the stamp duties in Malaysia within the year 2007 and 2008 are given below.

Price Stamp	Stamp Duty in 2007	Stamp Duty in 2008
RM250, 000	RM4, 500	RM2, 250 (-50%)
RM150, 000	RM2, 000	RM1, 000 (-50%)
RM350, 000	RM6, 000	RM6, 000 (unchanged)

- Based on the current rate of 1% for first RM100,000 and 2% for RM100,001 to RM1,000,000) This situation is prompting property developers to provide more properties at below the price of RM250,000 in order to entice buyers. However, new home buyers face two main Stamp Duties: for title transfer and the bank loan facility agreement.

Diagram 7: Taxes on sale and purchase of assets

Likewise, in sale-based credit financing for asset purchases, the bank buys the asset from the vendor on cash basis and sells it to the customer on credit term. This means that the bank carries a tax liability which it can either be absorbed as overhead expenses or to pass it on to the customer. For the jurisdictions such as the Gulf countries where tax is a non-issue, Islamic banks in those countries can find comfort to buy assets intended for sale. However, for countries where tax constitute a major income to the government, tax expenses on asset purchases is be carried by the customer by imputing it as part of bank's overhead cost. This in turn will make financing charges more expensive than interest-bearing loans. If these expenses were to be absorbed by the bank it will reduce bank's earnings which is not good either.

As a response to the above, tax neutrality status is awarded to Islamic banks in reducing transaction cost of sale-based credit financing. This applies both to al-bai-bithman ajil (BBA) and enah products since the first purchase where tax is levied on the customer, is initiated between the customer and vendor. In BBA, the bank appoints the customer to purchase the asset from the vendor on of behalf which it latter sells on credit terms. Tax is paid off by the customer. In enah modes of

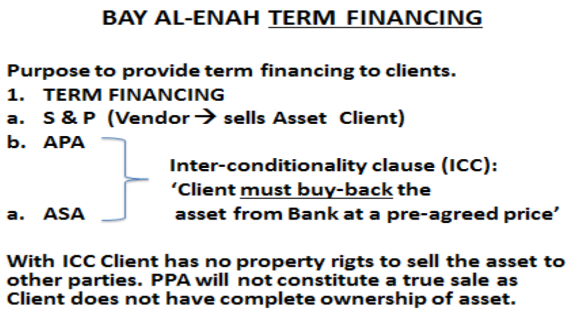
financing, the tax is carried by the customer in the conclusion of the sale and purchase agreement (SPA).

7.0 Propriety rights and *bai al-bithaman ajil* without the inter-conditionality clause (ICC)

The extensive use of sale-based credit financing in Islamic banking and capital market expanded with economic growth. The direction of financing explains how it benefited the real sector and the financing of economic development. In the process, financing impairment cannot be avoided. When customers defaulted on their debt obligation, the bank takes several measures to recover the financing amount. Foreclosure proceeding usually allows in depth understanding of the issues such as propriety rights and right and obligations of the counterparties by virtue of the contracts they entered in.

In Islamic banking, legal risk as one form of operational risk is synonymous to as Shariah non-compliance risk. In sale-based credit financing, property rights move from the seller to the buyer without which the sale can be declared invalid by the court of law. Propriety rights are rights which the owners of something are allowed to exercise by nature of their ownership of the object, idea, process, property or other item. If these rights are violated, it can be grounds for a legal case as it would be considered infringement on the rights of the owner[ix]. Property ownership (*milkiyah*) trade based credit financing is therefore critical in Islamic financing.

In the case of Islamic banking in Malaysia, the landmark case between Mayban Finance and Taman Ihsan Jaya was a wake-up call to banking practitioners in managing operational risk of Islamic banks, especially that related to legal risk[x]. The judge Abdul Wahab Patail in his deliberations has declared the *bay enah* i.e. *al-bai-bithaman ajil* contract as invalid when it has failed to evidence the true sale character as claimed. The learned judge said, *"This court holds that where the bank purchased directly from its customer and sold back to the customer at a higher price in total, the sale is not a bona fide sale, but a financing transaction, and the profit portion of such al-bai-thaman ajil facility rendered the facility contrary to the Islamic banking Act 1983 or the Banking and Financial Institution Act 1989 as the case may be".*[xi]



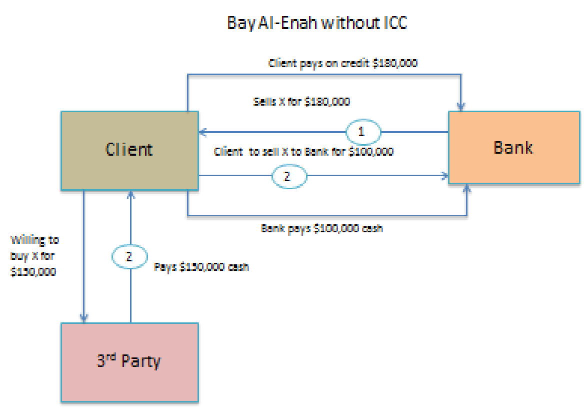


Figure 1: Bay Al-Enah without ICC

Diagram 8: Bay al-enah with inter-conditionality clause and without inter-conditionality clause

While the judgment was overruled in the appellant court[xii], regulatory concerns were evidenced when Bank Negara Malaysia (BNM) via the Central Banking Act 2009 has made it mandatory for the courts to refer to the central bank's Shariah Advisory Council (SAC) when deciding on Shariah matters in Islamic banking and finance cases civil court judges[xiii].

In 2012, the Central Bank of Malaysia directed a significant change to the documentation of the bay al-enah structure, as one measure to mitigate inherent Shariah non-compliance risk in the contract, particularly that concerning propriety rights. The earlier structure has to some extent secured the bank a guaranteed sale

when the asset sale agreement (ASA) is made mandatory to the counterparties. This occurs when the client is required to sell back the asset to the bank at a pre-agreed cash price via the inter-conditionality clause that locked the APA to the ASA. This somehow limited the client to exercise his propriety right i.e the right to dispose-off the asset to other parties other than the bank. Such handling of propriety rights can be detrimental to the bank in the event of default and subsequent court actions pursued by bank to recover the financing extended to the defaulter as evidence in the judgment of Judge Abdul Wahab Petail. By cancelling the inter-conditionality clause, the ASA can behave independently from the APA which implicitly substantiated the movement of property right from the bank to the client. This consequently put in place the true sale character of *bay al-enah* when the requirement of asset ownership and hence property right (*milkiyah 'ain*) is fulfilled. Other issues on the legality of bay al-enah such as the intention (*niyyah)* of counterparties or it (i.e enah) as a legal strategem (*hilah*) are not within the focus of this paper.

8.0 Property rights and Tawaruq

The introduction of *tawarruq* products in the Malaysian Islamic banks is a direct consequence of the entries of Middle-east Islamic banks in Malaysia. As bay al-enah is not acceptable to these banks, tawaruq contract as the alternative to enah serves to provide products that are acceptable to them as well as the Malaysian Islamic banks who are comfortable with tawaruq. Tawaruq contract is applied to retail product offering which bay al-enah has been able to offer as well which include mortgages and term financing.

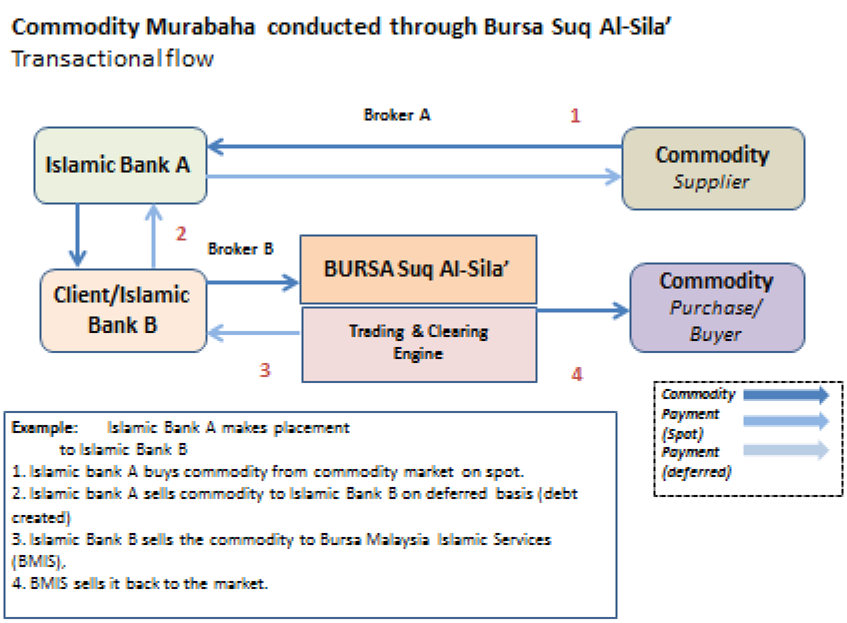
8.1 Commodity murabaha as a deposit product

Commodity murabaha has become more prominent as deposit products that offer both deposit and profit certainty[xiv]. Deposit placement in Islamic banks has been contracted on *wadiah dhamanah* and *mudarabah*. In the former, the product provides only deposit certainty while the latter provides no guarantee to either deposit or returns.

Under IFSA 2013, commodity murabaha as a liability is categorized as deposits, thus financing funded by it must be cushioned by economic capital. In this manner

commodity murabaha deposits can behave like a fixed deposit, which takes off the burden from General Investment Account (GIA) to offer similar features found in fixed deposits. The profit equalization reserve (PER) is a provision accorded to GIA into making it competitive with fixed deposits. It will not be surprising to see some conversion of GIA into commodity murabaha deposits that suits the risk-appetite of fund providers.

Diagram 9: Commodity Murabaha Deposit



8.2 Commodity murabaha as a financing product

Property financing has traditionally utilized the bay al-enah contract, which at present has fulfilled the property right requirement. While the *niyyah* factor remained unresolved, banks can use commodity murabaha to abate any potential Shariah non-compliance risk arising from this issue. This also applies to cases where the Shariah committee of a particular bank does not favour the use of enah for the same reason. In commodity murabaha financing, the bank through a commodity exchange will buy the commodity, say oil palm, on cash basis, obtains property rights, and sell it to the customer at a credit price. The customer, who also hold

property rights to the palm oil will then sell the commodity to a third party vendor in order to secure the cash payment, which he will use to pay for the property. The contract will consists of the 1) Master Sale Agreement and the 2) Charge agreement, the latter of which evidence the pledging of property as collateral to the bank by the client. In terms of capital requirement, the risk-weight of the exposure will not reflect business risk arising from a sale but that coming from a credit financing arrangement with collateral, which could range from 50 percent to 80 percent as opposed to 150 percent if it takes on the true sale position.

9.0 Price risk from sale-based credit financing

According the *Mejelle*, profit is determined by property (*al-mal*), work (*kasb*) and responsibility (*daman*). By property, it means the sale of property and the releasing of property right from which profit is acquired. This does not mean that profit is guaranteed as price is subject to the market forces and the trader can lose his capital from bad business. The legal maxims, *al-ghorm bil ghonm* and *al-kharaj bil daman* both significantly amplified the critical position of observing business risk to evidence adherence to the Shariah.

While both tawaruq and commodity murabaha substantiated the provisions of property rights, the price risk is relatively absent as the transactions were conducted in rapid sequences which practically leave no possibility of price movement. For

example, if the commodity is bought for $1000 per ton from Vendor A at 10 am

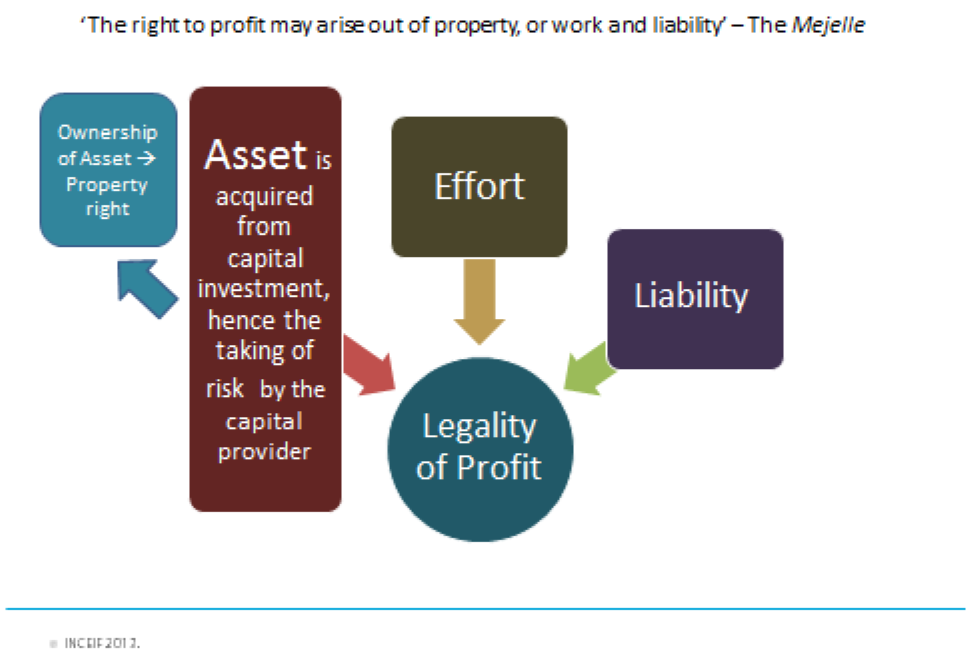


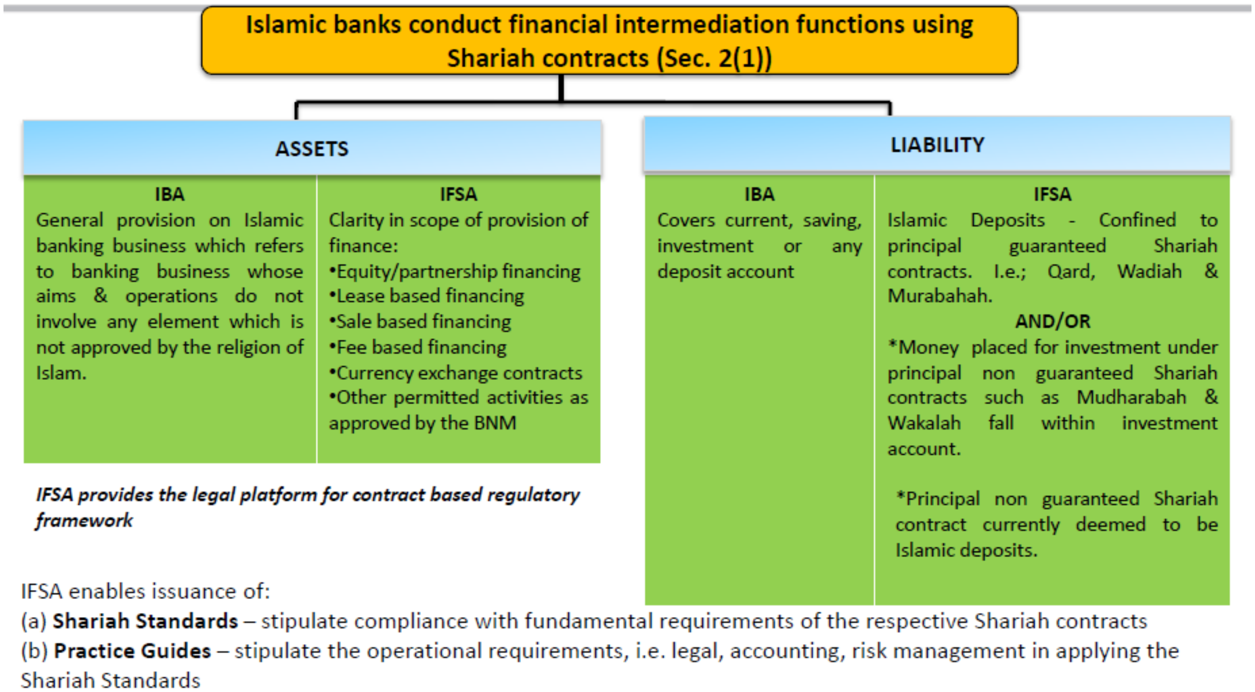
Diagram 10: Property rights and Lawful profits

and sold to Vendor B at 10.01 am on same day, the price risk is actually zero. This is attributed to the fact that the commodity murabaha is designed to secure full principle and profit payments arising from the debt created from the murabaha credit sale.

10.0 Impact of IFSA 2013 on Islamic modes of Financing

IFSA 2013 as the new Islamic banking law in Malaysia serves 1) to promote financial stability and compliance to Shariah and 2) to strengthen regulations of financial institutions[xv]. It strives to enhance corporate governance, strengthened Shariah compliance requirement and enhances the roles and responsibilities of the board of directors. Islamic banks under IFSA 2013 are expected to ensure end to end Shariah compliance. Violations of Shariah compliance will mean penalties to key functionaries of Islamic banks such as imprisonment of not more than 5 years or fine not more than RM25 million (USD8.3 million) or both. Upon confirming actual Shariah non-compliance risk, an Islamic bank must file a report with the rectification plan to Bank Negara Malaysia (BNM) within 30 days failure of which will made it guilty of non-compliance. IFSA 2013 also defines sources of banking fund as those under deposit fund and investment fund which is discussed below.

Diagram 11: IFSA 2013



Source: Association of Islamic Advisors for Islamic Finance 2013.

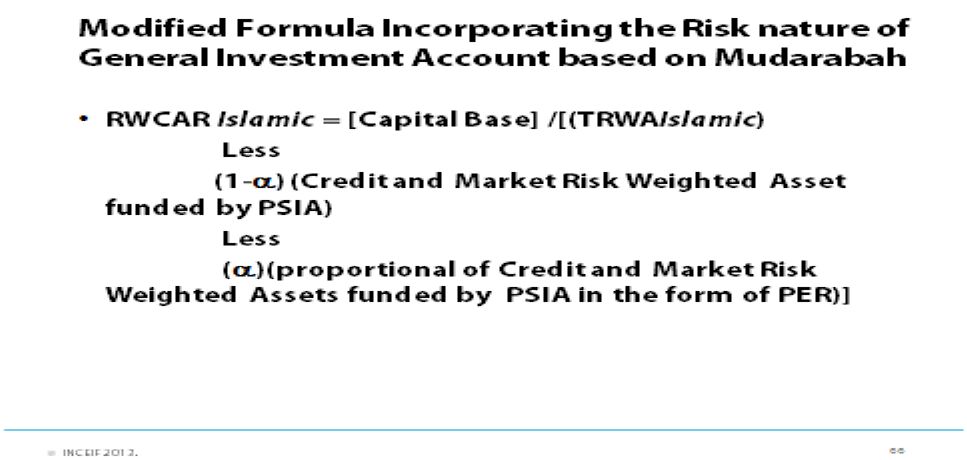
10.1 General Investment Account (GIA) as an investment fund

IFSA 2013 has defined GIA as an investment fund, which releases the bank from capital charges on it as risks such as commercial or business risk is now carried by the investors. See Diagram 11. The Central Bank of Malaysia has issued a guideline on Profit-Sharing Investment Account (PSIA) in 2008, which specifies the degree of risks that bank and customers can carry respectively as stipulated by the risk-absorbent factor (alpha)[xvi]. Accordingly, when alpha = 1, the bank carries all the risks and when alpha = 0, the PSIA investors carries all the risks instead. Suppose alpha = 0.3, it means that the bank will absorb 30 percent of the risks while the PSIA investors carries 70 percent of the risk. This can incentivize bank to take positions of relatively higher risk as mandated by the investors when stress on capital is significantly reduced. Look at the example below:

Example: Salam Bank gives a $50million facility carrying RW = 80%, funded by deposit fund such as *wadiah dhamanah* current and savings account as well as commodity murabaha deposits. Assuming that alpha = 1, the economic capital

needed to support the exposure is: 0.08 = K/$50m x 0.8 = $3.2 million. However, if this exposure is funded by PSIA investments with alpha = 0, then the bank does not need to allocate the $3.2 million capital to support the $50 million facility as the unexpected loss will be now absorbed by the PSIA fund.

Diagram 12: PSIA Investment Fund with risk-absorbent factor



Source: Bank Negara Malaysia 2008

Based on the Table 4 below, high concentration of mudaraba funds in Bank Muamalat at 64.7 percent suggests that strategies to allocate it into deposit and investment can be a challenging one[xvii]. On a positive side when GIA deposits at RM9.84 billion (USD3.28b) turn into GIA investment fund, the capital charges to the facility using the investment fund should be relatively lower. However, the real test on mudaraba investment fund should also be welcomed as it will open up many opportunities to diversify financing portfolio and introduce innovation.

10.2 Islamic private banking

Based on the above example, IFSA 2013 opens several opportunities for Islamic banks to offer new investment funds and subsequently increasing its fee-based activities under the private banking unit. While corporations may migrate to commodity murabaha deposits, high net worth entities may be keen to explore the PSIA arrangements to secure attractive earnings. Islamic bank subsidiaries can leverage on their respective asset management entities of the parent companies to efficiently carry out the new investments using PSIA funds.

Table 4: Islamic Deposits: Bank Muamalat Malaysia

14. Deposits from customers

(i) By type of deposits

	Group 2012 RM'000	Group 2011 RM'000	Bank 2012 RM'000	Bank 2011 RM'000
Non-Mudharabah Fund				
Demand deposits	**2,565,993**	2,733,552	**2,573,653**	2,740,169
Savings deposits	**469,668**	474,723	**469,668**	474,723
Negotiable Islamic debt certificate	**2,830,628**	1,505,815	**2,830,628**	1,505,815
Others	**536,112**	17,582	**536,112**	17,582
	6,402,401	4,731,672	**6,410,061**	4,738,289
Mudharabah Fund				
Demand deposits	**472,685**	217,094	**472,685**	217,094
Savings deposits	**355,220**	222,945	**355,220**	222,945
General investment deposits	**9,846,015**	9,581,971	**9,846,015**	9,581,971
Special general investment deposits	**1,074,766**	1,462,491	**1,074,766**	1,462,491
	11,748,686	11,484,501	**11,748,686**	11,484,501
	18,151,087	16,216,173	**18,158,747**	16,222,790

Source: Bank Muamalat Malaysia Annual Report 2012

11.0 Other considerations

The development of Islamic modes of financing in banking which some degree of evidence the entry into musharakah financing, or more accurate musharakah mutanaqisah (MM) is a response to market risk. The experience of Islamic banks during the Asian financial crises 1997 was a result of high concentration of fixed rate assets (FRA) in the portfolio[xviii]. The high interest rate environment during the 1997 financial crisis had adversely impacted earnings as a consequence of the negative income gap faced by Islamic banks[xix]. The musharakah mutanakisah applies the ijarah contract that serves to place charges based on adjustable rental obligations. Most Islamic banks have introduced floating rate al-bai-bithaman ajil (BBA) product as a replacement to the fixed rate BBA based on lessons learned from the Asian financial crisis.

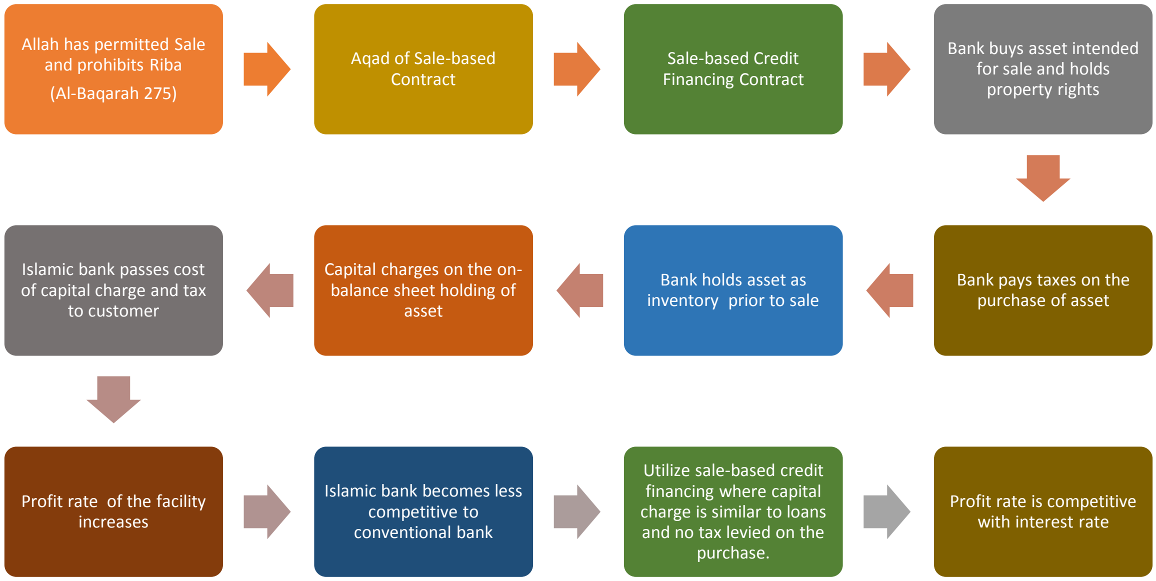
12.0 Conclusion

The development of the Islamic mode of financing in Malaysia since 1983 has been driven by economic growth and the supply of credits by banking firms to satisfy household, corporate and government spending. The issue arises from the fact that al-bay as the alternative to riba is evidence from the mode of financing it is applied at and verified under the pretext of the Islamic law of contract. While doing so is

precisely correct, the next level of contract verification is property rights accorded to the buying parties which to some extent must deal with existing financial infrastructure such as capital charges and tax.

As sale-based credit financing constitute a larger bulk of Islamic banking portfolio, the management of Shariah non-compliance risk is critical while not overlooking exposures to credit and market risk. The provision of property rights from sale-based credit financing constitutes a fundamental principle of a contract which all counterparties must dutily observed. It is only through shocks and extreme events that banks will be alarmed with gaps evident in their product offering. Apparently, Islamic banks in Malaysia have to some degree been able to observe property rights in their respective operations steered by the Central Bank of Malaysia. The cancellation of the inter-conditionality clause in bay al-enah and the fact that commodity murabaha transactions releases certificate of commodity ownership to purchasers indicates that Shariah non-compliance risk arising from property rights may not be serious as it were prior to 2013. However, impending bursting of the property bubbles in Malaysia from the USD4trillion torrent of "hot money" into the emerging markets is a concern if it resulted in large defaults involving sale-based credit- instruments including sukuk. The same applies from the increase in Malaysia's public debt-to-GDP ratio to all time high of over 50 percent and astonishingly high household debt at more than 80 percent since 2010.

Diagram 13: Sale-based credit financing



Lastly, it is critical that financial instruments were reviewed by senior management of Islamic banks to ascertain gaps which may impair Shariah compliance and that the system of reporting is designed to ensure transparency. In Malaysia, the Shariah Governance Framework sets the pace to ensure full compliance and taking accountability for the shortcomings in observing Shariah compliance is equally critical to regulators, practitioners and Shariah advisors alike[xx].

Endnotes

iDonald Marron, 30-second Economics, Ivy Press Limited UK 2011,pp. 144
[ii] Zamir Iqbal and Abbas Mirakhor, An Introduction to Islamic Finance: Theory and Practice, 2011, pg. 32-35.
[iii] Abdel Hameed Bashir, Property rights in Islam, *Proceedings of the 3rd Harvard University Forum on Islamic Finance*, Cambridge, MA 1999.
[iv] Sheikh Habshi Siddiqi, *Fiqh Muamalat*, Indonesia.
[v] www.sbp.org.pk/publication/FSA/2005/Chapter_2pdf
[vi] Bank Negara Malaysia, capital Adequacy Framework for Islamic Banks (Risk-Weighted Assets) BNM/RH/GL 007-21
[vii] Kuwait Finance House, Annual Report 2012.
[viii] http://www.realestateagent.com.my/stampduty.htm
[ix] www.wisegreek.com
[x] High Court Malaysia (2008). Arab Malaysian Finance Berhad v Taman Ihsan jaya Sdn Bhd. Malaysian Law Journal, 5 (631), 631-660.

[xi] Arab Malaysian Finance Berhad v. Taman Ihsan Jaya Sdn Bhd and Koperasi Seri Kota Bukit Cheraka Bhd, third party) [2008] 5 Malaysian Law Journal 631 at 659.
[xii] Bank Islam Malaysia Bhd v Lim Kok Hoe [2009] 6 CLJ 22.
[xiii] Central Bank Act 2009.
[xiv] The structure of Commodity Murabaha is given in Diagram 9.
[xv] It replaces Islamic Banking Act 1983 and Takaful Act 1985.
[xvi] Bank Negara Malaysia, Guidelines on Recognition and Measurement of Profit-Sharing Investment Account (PSIA) as Risk Absorbent BNM/RH/GL 007-11
[xvii] Bank Muamalat Malaysia, Annual Report 2012.
[xviii] K.K. Ariff and S.A. Rosly, Islamic Banking in Malaysia: Unchartered Waters, *Asian Economic Policy Review*, 2011, (6) 301-319.
[xix] Bank Negara Malaysia (1997) Annual Report.
[xx] Bank Negara Malaysia, Shariah Governance Framework for Islamic Financial Institutions, BNM/RH/GL-012-3


بسم الله الرحمن الرحيم
السلام عليكم
ورحمة الله وبركاته

بسم الله الرحمن الرحيم

تساؤلات حول قابلية الصكوك الإسلامية لتمويل الإنفاق الحكومي ؟؟؟؟؟؟؟

د.عامر يوسف العتوم

رئيس قسم الاقتصاد والمصارف الإسلامية

(التوريق)(التسنيد) (التصكيك) (Securitization) تحويل الأدوات المالية الاستثمارية إلى أوراق مالية، يسهل تداولها بيعاً وشراء في سوق الأوراق المالية.

التوريق متشابه من الناحية الفنية بين البنوك الإسلامية والبنوك التقليدية؟؟

لكن هذا الأمر لا يعني التشابه من حيث المضمون والضوابط

وفقاً لمجلس مجمع الفقه الإسلامي الدولي

التوريق التقليدي تحويل الديون إلى أوراق مالية (سندات) متساوية القيمة قابلة للتداول، وهذه السندات تمثل ديناً بفائدة لحاملها في ذمة مصدرها ولا يجوز إصدار هذه السندات ولا تداولها شرعاً

التوريق الإسلامي هو إصدار وثائق أو شهادات مالية متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية موجودات (أعيان أو منافع أو حقوق أو خليط من الأعيان والمنافع والنقود والديون) قائمة فعلاً أو سيتم إنشاؤها من حصيلة الاكتتاب، وتصدر وفق عقد شرعي وتأخذ أحكامه

أنواع التوريق

أولاً: توريق القروض أو الديون

وتتمثل في القروض التي تمنحها المؤسسات التمويلية للعملاء لتمويل شراء وحيازة العقارات بالدرجة الأولى فيما يعرف بالرهن العقاري، وكذا ديون بطاقات الائتمان، وتمويل شراء السيارات والأصول الرأسمالية من بواخر وطائرات ومعدات

ثانياً:توريق تدفقات الفوائد المستقبلية

التي ستُستَحق للمورق فقط دون أصل القرض أو الدين، ويكون باستعجال الفوائد المقررة على القروض ويكون حق حملة الأوراق المالية هو قبض هذه الفوائد تباعاً عند استحقاقها حتى نهاية أجل استحقاق القرض، فالعملية بهذا الشكل تدخل فقهاً في بيع المعدوم

ثالثاً: توريق مستحقات متوقعة

مثل تاجر مرتبط بعقود تصدير بمبالغ كبيرة وسوف يستمر تنفيذ العقد سنوات على أن يتسلم مستحقاته تباعاً خلال هذه السنوات فيتفق مع شركة توريق على نقل (بيع) هذه المستحقات المتوقعة وإصدار أوراق مالية بها

رابعاً:توريق الموجودات العينية

مثل الأصول المؤجرة بالاتفاق مع شركة توريق على إصدار أوراق مالية (صكوك إجارة) بقيمتها وطرحها للاكتتاب العام ليشتريها المستثمرون، فيكونون ملاكاً على الشيوع في الأصل ويحصلون على أقساط الإيجار إضافة إلى استهلاك (إطفاء) قيمة الأصل المورق تباعاً، ويمكنهم تداول هذه الصكوك في السوق الثانوية.

خامساً: توريق أدوات التمويل

من مشاركات ومضاربات، ممثلة في حصة المؤسسة البادئة للتوريق في رأس مال هذه الأدوات عن طريق الاتفاق مع شركة التوريق التي تقوم بطرح قيمة التمويل في صورة أوراق مالية (صكوك مشاركة أو مضاربة) ليشتريها المستثمرون والذي يكون من حقهم الحصول على حصة من العائد المحقق،
إضافة إلى أصل رأس المال

تمويل الانفاق الحكومي

ظهر توجه واضح لدى العديد من حكومات الدول الإسلامية لاستغلال الصكوك الإسلامية في تمويل الدين أو الإنفاق العام نظراً لتميز الصكوك الإسلامية عن أدوات التمويل التقليدية لاسيما مع الانتشار الواسع الذي شهدته أدوات التمويل الإسلامي وحاجة هذه الدول إلى مصادر تمويل جديدة, ومن الامثلة على ذلك:

أن الحكومة المصرية تخطط لطرح صكوك إسلامية في السوق الخارجية بقيمة تتراوح بين 4 إلى 6 مليارات دولار

في الأردن أقر مجلس النواب مشروع قانون صكوك التمويل الإسلامي, لكن؟؟؟؟

إصدار الصكوك الإسلامية يتطلب مراعاة الجوانب الشرعية بالنسبة للإصدار والتداول والإطفاء, خلافاً للتصكيك التقليدي

خصائص الصكوك الاسلامية

(1) يمثل الصك حصة شائعة في ملكية حقيقية.
(2) يصدر الصك على أساس عقد شرعي، ويأخذ أحكامه.
(3) انتفاء ضمان المدير (المضارب أو الوكيل أو الشريك المدير).
(4) أن تشترك الصكوك في استحقاق الربح بالنسبة المحددة وتحمّل الخسارة

بقدر الحصة التي يمثلها الصك، ويمنع حصول صاحبه على نسبة محددة مسبقاً من قيمته الاسمية أو على مبلغ مقطوع.
(5) تحمل مخاطر الاستثمار كاملة.
(6) تحمل الأعباء والتبعات المترتبة على ملكية الموجودات الممثلة في الصك، سواء كانت الأعباء مصاريف استثمارية أو هبوطاً في القيمة، أو مصروفات الصيانة، أو اشتراكات التأمين.

أبرز التساؤلات التي يمكن أن تطرح في إطار تمويل العجز او الانفاق الحكومي باستخدام الصكوك الإسلامية

وذلك في ضوء الاحتمالات التالية:

الاحتمال الأول: **استخدام الصكوك الإسلامية كأداة دين** لسد العجز الحكومي.

وفي هذا الباب يطرح الإشكالات والتساؤلات الآتية:

1- هل يمكن اعتبار الصكوك الإسلامية أداة دين؟ ما المشكلة؟

أ- أن أيٍ مردود يحصل عليه حملة هذه الصكوك غير جائز شرعاً, لأنه زيادة على أصل الدين, ومعنى ذلك أننا دخلنا حلقة السندات الربوية المحرمة بشكل واضح, سواءً أكانت الزيادة مشروطة في البداية أم عند استرداد قيمة الصكوك

ب- ضرورة العلم بعدم جواز تداول الصكوك الإسلامية إذا تم اعتبارها أداة دين, لأن ذلك يدخل في إطار (بيع الدين) أو (تجارة الدين) المحرمة في الشريعة الإسلامية. وليس أدل على حكمة الشريعة الإسلامية من تحريم تجارة الدين ما حصل في ظل الأزمة المالية العالمية (2008م).

2- إذا تم استبعاد المحذور الشرعي بإلغاء الزيادة على أصل الدين (إلغاء الفائدة) أو منع تجارة (تداول) الصكوك كأداة دين (من خلال تثبيت القيمة الاسمية للصك). فتصبح الصكوك الإسلامية عديمة الفائدة من وجهة نظر حاملها (المستثمر)؛ فلا زيادة تذكر على قيمة الصك ولا عوائد يحققها باختلاف القيمة السوقية عن القيمة الاسمية للصك من خلال تداوله, وبذلك تصبح الصكوك الإسلامية شبيهة بالقرض الحسن أو بشكل أدق (صكوك القرض الحسن). ولا يمكن أن يشتري هذه الصكوك إلا من تتوفر لديه الرغبة الحقيقية في التنازل عن الأجر الدنيوي والحصول على الأجر الأخروي فقط.

الاحتمال الثاني: **التصكيك الإسلامي للممتلكات الحكومية القائمة.**

والمقصود بهذا الاحتمال قيام الحكومة بإصدار صكوك إسلامية مقابل ما تمتلكه من أصول وممتلكات لغايات الحصول على السيولة اللازمة لسد العجز في الموازنة.

وفي هذا الباب يطرح الإشكالات والتساؤلات الآتية:

1- أن هذا الطرح يعتبر ترجمة لموضوع الخصخصة الذي طبقته بعض الحكومات لقناعات سائدة لديها أن الخصخصة وسيلة لرفع كفاءة الإدارة, أو أنها مخرج لمشكلة العجز المالي الحكومي المتفاقم, وهذا الأمر ليس بالسهولة التي يتصورها البعض لأسباب منها:

أ- أن الخصخصة كأحد أدوات السياسة الحكومية محل خلاف أصلاً؟؟؟؟؟

وفي الواقع إن التجارب العملية للعديد من الدول التي نهجت سياسة الخصخصة سابقاً أظهرت لنا كيف فقدت الدولة قوامتها على العديد من النشاطات الاقتصادية.

ناهيك عن أن بيع بعض الممتلكات الحكومية يمثل مساساً بسيادة الدولة وذلك نتيجة التخوف من المساس بالمشروعات الإستراتيجية

ب- إذا تم تبرير فكرة بيع الممتلكات الحكومية للقطاع الخاص من خلال إصدار الصكوك الإسلامية اقتصادياً وشرعياً, تبرز الحاجة من جانب آخر لوضع قانون يضبط إمكانية شراء أو عدم شراء غير ذوي الجنسية المحلية لهذه الصكوك أو وضع قانون يحد من سيطرة بعض رجال المال على هذه الصكوك وبالتالي منع الاحتكار أو منع تركز الثروة.

2- كيف سيتم تسعير الممتلكات الحكومية لغاية إصدار صكوك إسلامية تتناسب مع قيمتها الفعلية؟؟؟

3– هل يمكن إصدار صكوك إسلامية دون الاتفاق على عمر هذه الصكوك؟

4- هل الاسترداد بالقيمة الاسمية التي اصدر بناءً عليها أم بالقيمة الفعلية للأصول التي تم تصكيكها عند الاستحقاق؟

جاء في قرار مجمع الفقه الاسلامي: لا يجوز إطفاء الصكوك بقيمتها الاسمية

إن هذا الإشكال يجعل من الصكوك وسيلة لا تناسب الغاية من خصخصة الممتلكات الحكومية أصلاً.

الاحتمال الثالث: إصدار الصكوك الإسلامية لتمويل الاستثمارات الحكومية.

والمقصود بهذا الاحتمال قيام الحكومة بإصدار صكوك إسلامية لتمويل مشروعات استثمارية ناجحة بعد أن تم التأكد من جدوى هذه المشروعات من الناحية الاقتصادية فقد تلجأ إلى إصدار صكوك إسلامية؛ نظراً لعدم توفر السيولة الكافية للنهوض بهذه المشروعات, وبالتالي تضطر للبحث عن ممولين (أو شركاء لها) في هذه المشروعات المدرة للربح؛ لتخفيض احتمال زيادة العجز الحكومي.

قد تكون الصكوك الإسلامية من أفضل الوسائل لتمويل هكذا مشروعات, وبالتالي فإن طرفي الصك يتعاقدان وفق قاعدة (الغنم بالغرم) لكن؟؟

1- قد يكون هناك تخوف من قيام الحكومة باستخدام مردود بيع الصكوك الإسلامية في مجالات أخرى غير تلك التي تم الاتفاق عليها كان يتم إنفاق مردود بيع الصكوك على رواتب موظفي الدولة أو في سداد دين داخلي أو خارجي أو ما شابه, وهذا تحايل واضح وإخلال بشروط المتعاقدين.

2- من خلال التطبيق العملي لهذه الفكرة في بعض الدول, لوحظ أن الحكومة تضمن العائد لحملة هذه الصكوك, وفي نفس الوقت تعتبرها صكوك استثمارية بأسلوب المشاركة أو المضاربة وهذا غير جائز شرعاً.

3- إشكالية القيمة التي يسترد بها الصك عند الاستحقاق (إطفاء الصك), فتطبيق قاعدة الغنم يتعارض مع ضمان رد القيمة الاسلامية للصك. والاستثناء لهذه القاعدة, أن ضمان قيمة الصك يصح شرعاً فقط في حالة التعدي أو التقصير أو مخالفة الشروط من قبل مصدر الصكوك.

الاحتمال الرابع: إصدار الصكوك الإسلامية لتمويل النفقات الجارية للحكومة.

والمقصود بهذا الاحتمال قيام الحكومة بإصدار صكوك إسلامية لغايات الحصول على السيولة اللازمة لتمويل الإنفاق الجاري لها, والذي يشمل: رواتب الموظفين, ورواتب التقاعد, والتعويضات, وفوائد الدين العام, وشبكة الأمان الاجتماعي, ودعم المواد التموينية, ودعم الوحدات الحكومية, وغيره.

وفي هذا الباب يطرح الإشكالات والتساؤلات الآتية:

1- مدى قابلية الصكوك الإسلامية لتمويل هذا النوع من الإنفاق, فالأصل أن الصكوك الإسلامية أداة تمويل يتوقع حاملها أو المستثمر فيها الحصول على العائد بشكل أو بآخر, والإنفاق الجاري نوع من الإنفاق لا يترتب عليه أي عائد مادي مستقبلي؛ نظراً لطبيعته المختلفة عن الإنفاق الرأسمالي أو الاستثماري.

2- إشكال واضح يتعلق بكيفية تسعير هذه الخدمات لكي يتم تحديد حجم الإصدار بناءً عليه, بالإضافة إلى إشكالية تحديد عمر الصك والعائد عليه والقيمة الاستردادية له. ومما يزيد الأمر صعوبة أن الجزء الأكبر من العجز المالي الذي تواجهه الحكومات يعزى إلى الإنفاق الجاري وليس إلى الإنفاق الرأسمالي أو الاستثماري.

ولذلك التوجه الأكثر فاعليةً يتمثل في تركيز الحكومة في استخدام الصكوك الإسلامية على تمويل المشروعات الاستثمارية وليس الإنفاق الجاري

وآخر دعوانا ان الحمد لله رب العالمين



Suruhanjaya Sekuriti
Securities Commission
Malaysia

How Sukuk works: Introduction, structuring and its evaluation.

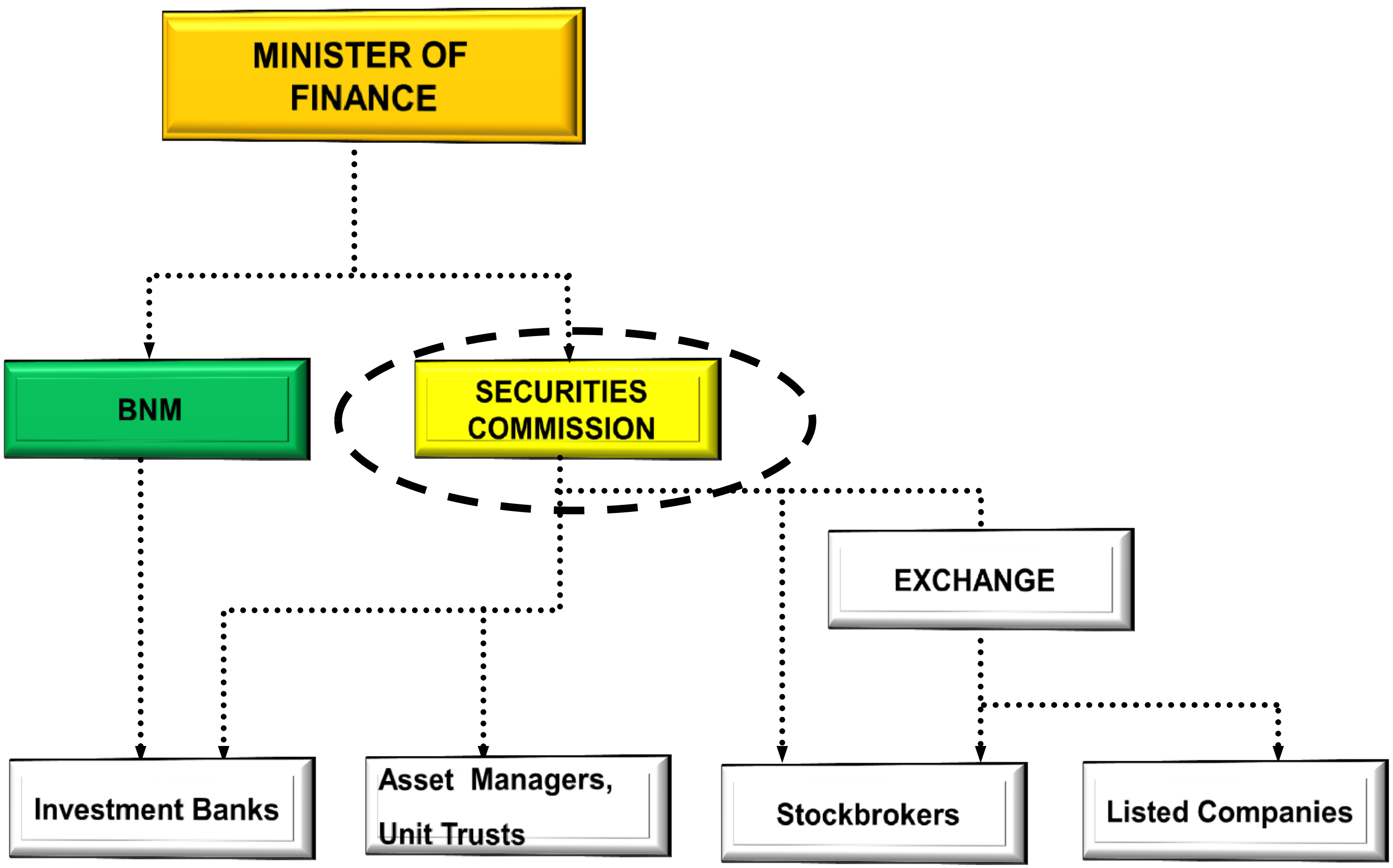
Dr. Md Nurdin Ngadimon
Securities Commission Malaysia

Suruhanjaya Sekuriti
Securities Commission
Malaysia

PART 1

INTRODUCTION TO ISLAMIC CAPITAL MARKET

Capital Market Framework in Malaysia



Securities Commission Malaysia - Main Regulator For the Malaysian Capital Market

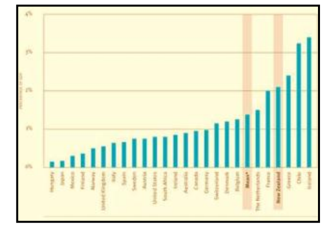
Suruhanjaya Sekuriti
Securities Commission
Malaysia



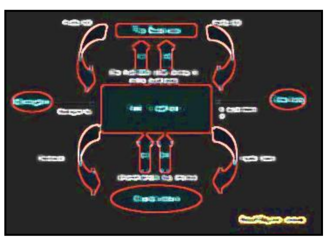
Licensing and supervising all licensed persons



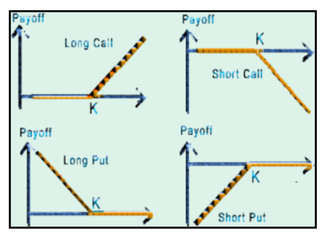
Supervising exchanges, clearing houses and central depositories



Development of the capital market



Regulating all matters relating to fund management activities



Regulating all matters relating to securities and futures contracts



Regulating the take-over and mergers of companies

Malaysian Islamic Finance – Historical Overview

Suruhanjaya Sekuriti
Securities Commission
Malaysia

The evolution of Islamic finance in Malaysia :

1963 : Establishement of Pilgrim Fund Board (Tabung Haji)

1983 : Establishement of first Islamic bank (Bank Islam)

1984 : Introduced takaful business

1990: First sukuk issued by Shell MDS

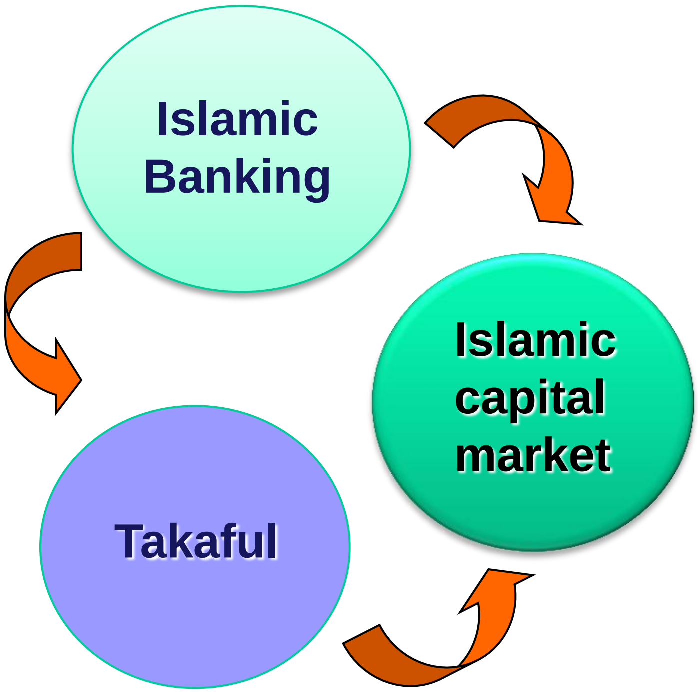
1993: Securities Commission Act enacted to provide SC with mandate to develop capital market

2007: Capital Market Services Act (CMSA)

- Majority of Malaysians are Muslims. Thus, there are demands for Islamic financial products and services.
- Since Malaysia inherited the British conventional system of governance including the financial services industry, hence , this evolution requires comprehensive regulation of Islamic finance.

Islamic capital market completes the creation of comprehensive Islamic financial system

Islamic banking to mobilise deposits and provide financing



Islamic capital market to provide long term fund raising and investment and enhance depth & liquidity of Islamic financial system

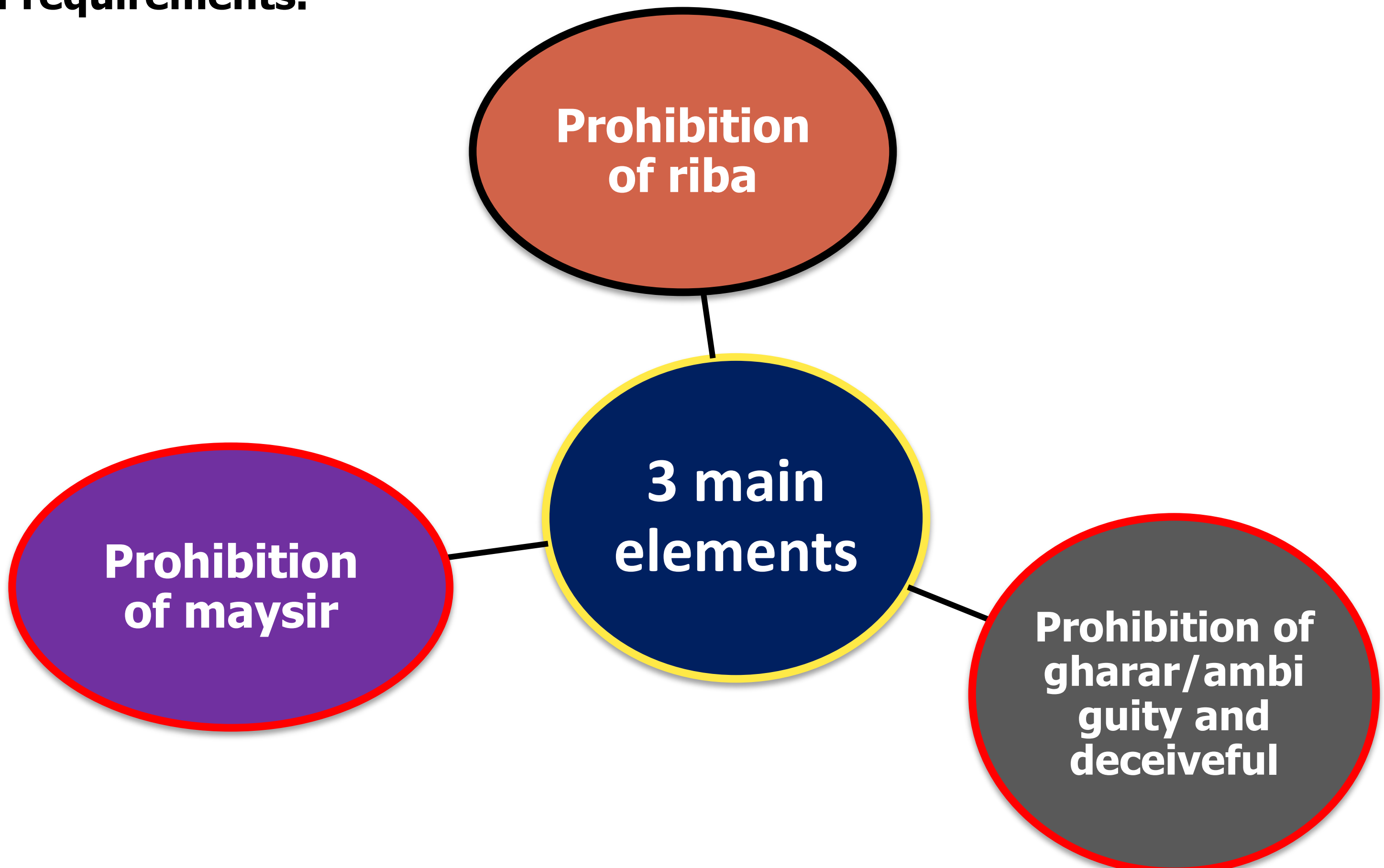
Takaful to provide mutual protection

ICM gaining momentum as vibrant sector

- Increased preference for Shariah compliant products among market players
- Emergence of new demand from the Middle East, South-East Asia, South Asia and North Africa
- Conventional investors regard ICM as a new asset class

Suruhanjaya Sekuriti
Securities Commission
Malaysia

ICM refers to a market where the capital market transactions, operations and activities are carried out in ways that conform with Shariah principles and requirements.



Basic Understanding on the Need of Capital

Need of Financing

- **Equity Financing**
  - **Contract of Partnership (Uqud al-Ishtirak)**
    - •Mudharabah
    - •Musharakah
- **Debt Financing**
  - **Contract of Exchange (Uqud al-Mu`awadat)**
    - •Murabahah
    - •Istisna`
    - •Ijarah / Ijarah Thumma Bai`
  - **Loan + Interest (Riba Nasi`ah)**

Contract of Agency : al-Wakalah

Basic Understanding on the Need of Capital

Suruhanjaya Sekuriti
Securities Commission
Malaysia

Capital mobilisation from the perspective of Capital Market:

Issuer

- Need funding: Industry players, corporate sector, etc.
- To reduce cost of funding, diversified risk, more options for funding

Investors

- Have excess capital: Islamic institutions, Takaful co, Islamic banks, Insurance firms, Investment Banks, etc.
- Have huge selections of demand for funds from different regions, to diversified risk

Intermediaries

- To facilitate capital allocation between issuer and investors: Shariah consultant, advisors, regulators, etc.
- Export expertise to wider clients globally

Understanding Capital Market

Surplus Fund

Investors
Saving institutions
Corporations

Supply Capital
$$$

Need returns
$$$

CAPITAL MARKET
as intermediary

Products
- Equity
- Bonds/Sukuk
- Derivatives

Activities
- Trading/Production
- Investment Management
- Corporate Finance
- Investment Advisory

Infrastructures
- Exchanges
- Clearing House
- Depository

Rules
- Securities Laws
- Guidelines
- Rules of Exchange

Shortage Fund

Corporations
Government

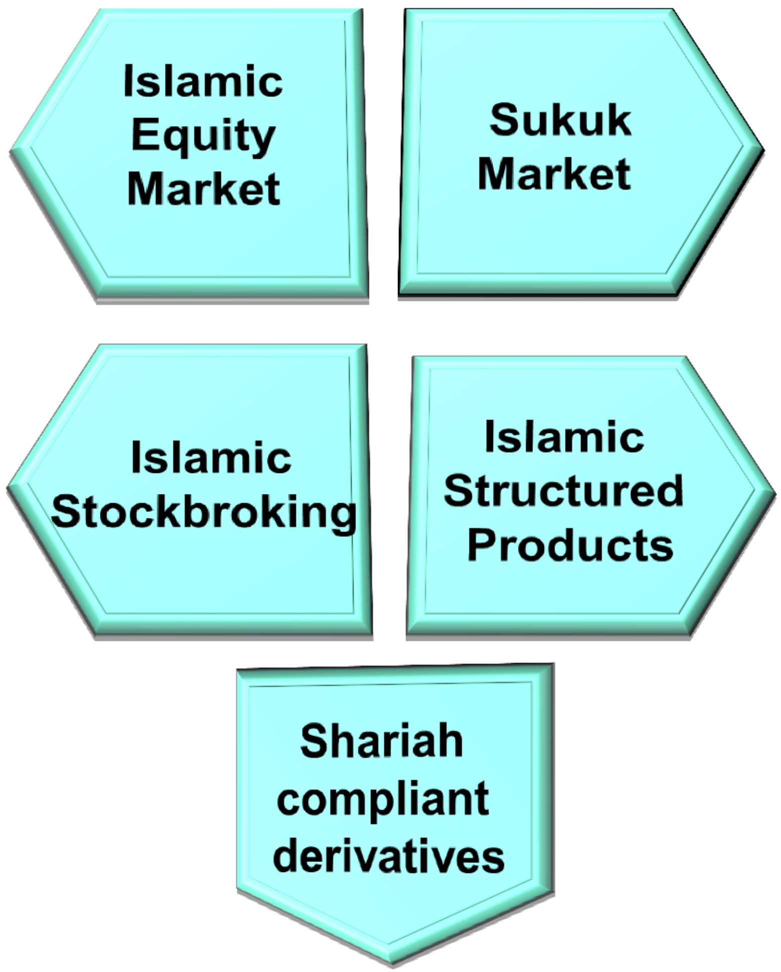
Need Capital
$$$

Supply Returns
$$$

Malaysian ICM Offers Comprehensive Array of Shariah Compliant Products and Services

Suruhanjaya Sekuriti
Securities Commission
Malaysia

- Shariah-compliant stocks
- Islamic unit trusts
- Islamic REITs
- Islamic index
- Islamic ETFs
- Islamic VC/PE
- Islamic Business Trust
- Islamic PRS



- Islamic asset-based securities
- Islamic asset-backed securities

- Shariah-compliant trading
- Shariah-compliant margin financing

- Capital protective features
- Asset-based portfolio
- Commodity linked

- Crude Palm Oil Futures
- Crude Palm Kernel Futures
- Single Stock Futures

PART 2

SUKUK

Differences Between Sukuk and Bond

Suruhanjaya Sekuriti
Securities Commission
Malaysia

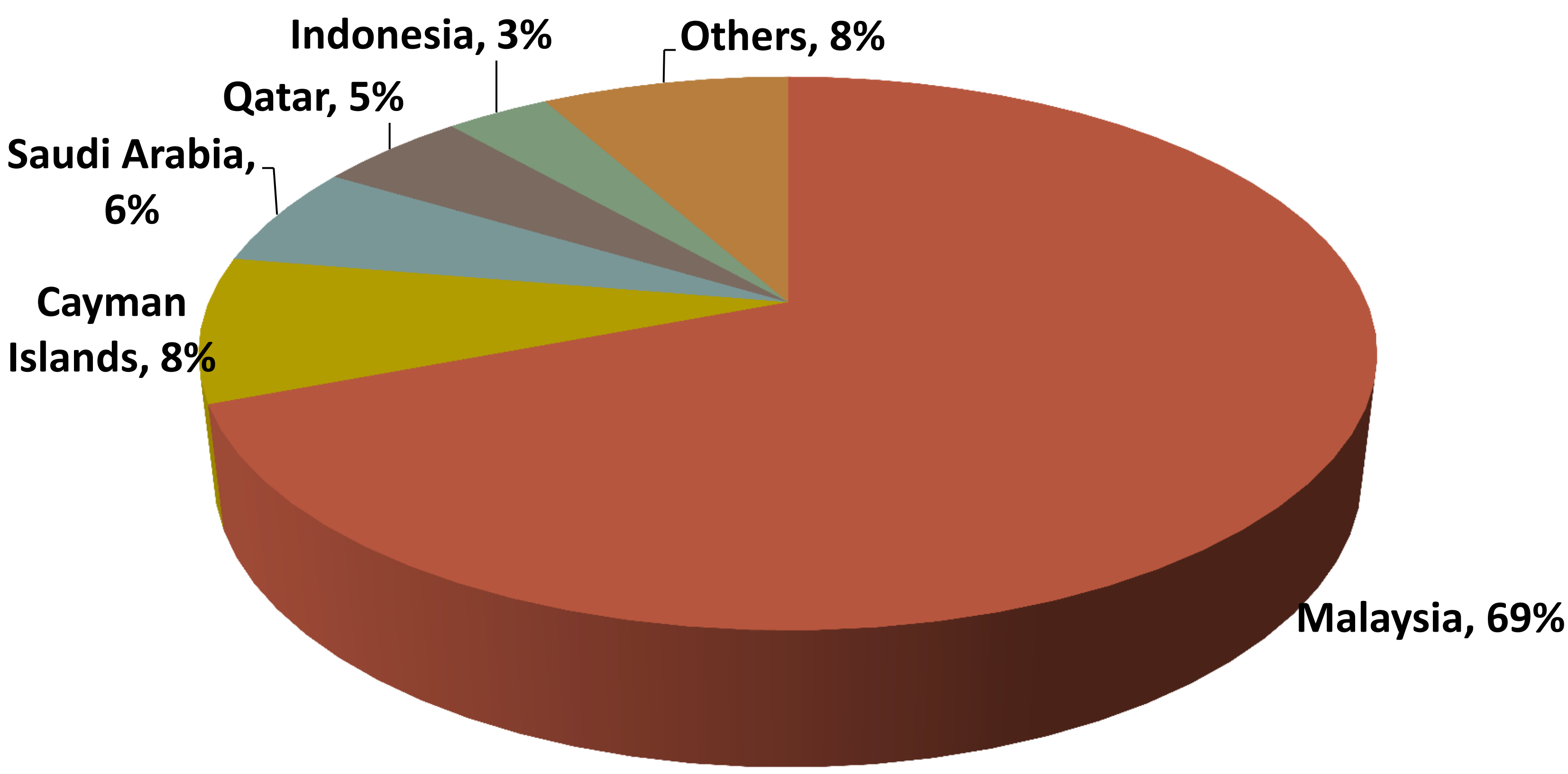
	SUKUK	BOND
Definition	• Sukuk Origin: Arabic word *SAKK* which means certificate. • Undivided beneficial ownership in the underlying assets.	• contractual debt obligation • Issued based on the activity of lending (IOU).
Features	• Asset in exchange for money • Profit/income derived from asset • Ownership of undivided share in asset • Utilisation of proceeds for Shariah-compliant purposes	• Paper in exchange for money • Interest • Creditor's right against issuer • No restriction on utilisation of proceeds
Relationship	• Depends on the types of Shariah contract. • An Issuer may be (a partner/ agent/ manager/ lessor/ lessee) and investors may be (partner/ lessor, etc)	• Borrower-creditor relationship.
Ownership	• Represents ownership shares in assets	• Bond does not represent ownership

Differences Between Sukuk and Bond – cont'd

Suruhanjaya Sekuriti
Securities Commission
Malaysia

	SUKUK	BOND
Profit	• Receive profit (fixed or variable depending on the mechanisms applied) from the assets in the form of periodic distributions.	• Regular interest payments • Interest rate can be fixed or floating.
At maturity	• wa'd mechanism • Purchase or sale undertaking	• Capital preservation • Issuer is obligated to pay the investors the amount borrowed at maturity.
The Malaysian context: Regulatory Requirements	• To be issued pursuant to the Guidelines on sukuk • Utilisation of proceeds shall be for Shariah compliant purposes only. • Requirement for the appointment of a registered Shariah Adviser. • Sukuk to be issued based Shariah principles approved by the SC's SAC	• To be issued pursuant to the Guidelines on the offering of Private Debt Securities. • No restriction on utilisation of proceeds.

Sukuk Outstanding by Domicile as at End 2012



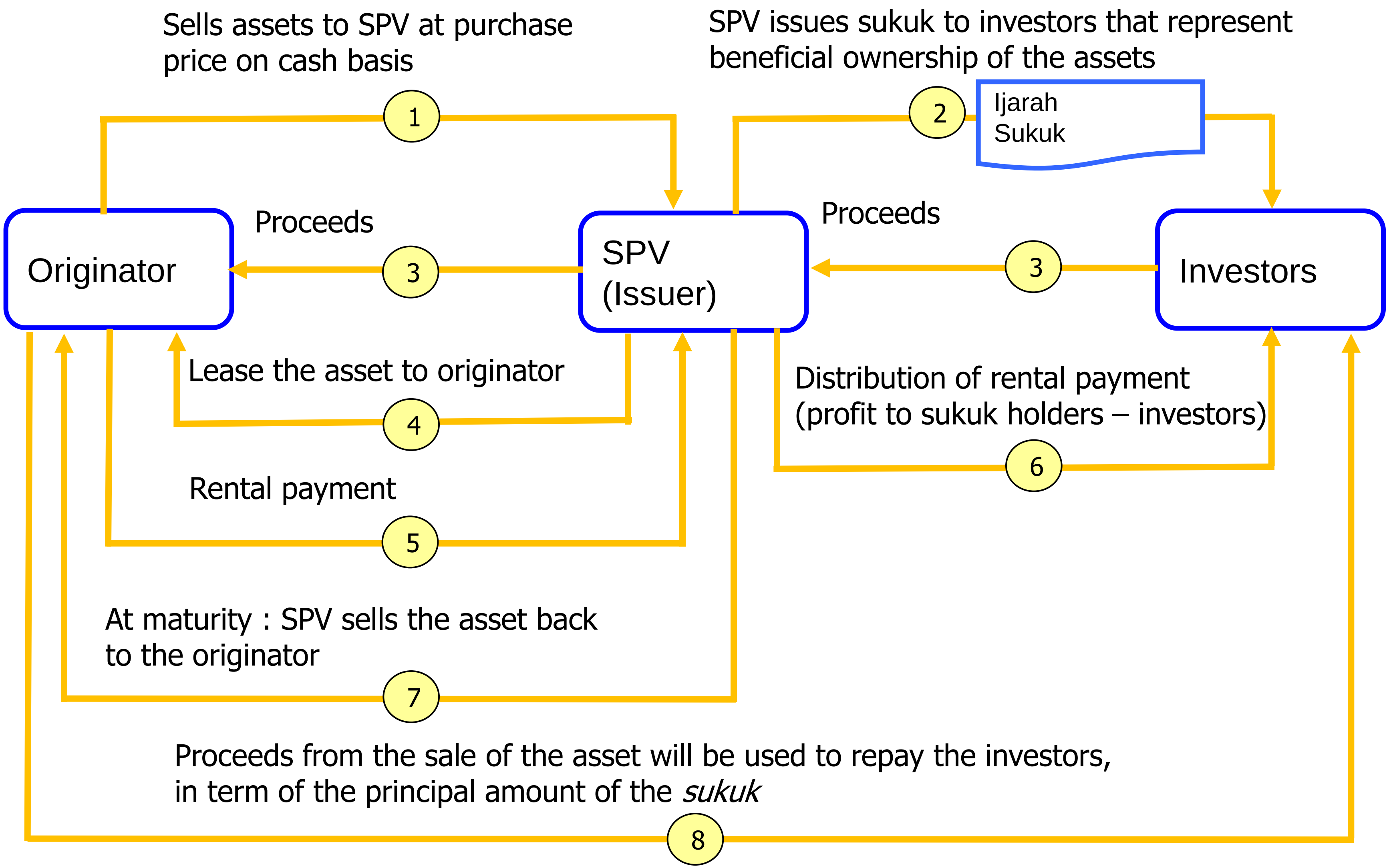
Total sukuk outstanding as at end 2012: US$280 billion
Source: IFIS

Sukuk Ijarah

Suruhanjaya Sekuriti
Securities Commission
Malaysia

- Ijarah is a type of contract whereby the owner leases out an asset or equipment to his client at an agreed rental fee and predetermined lease period upon the aqad. The ownership of the leased equipment remains in the hand of the owner.
- Sukuk Ijarah is a certificate that shows the ownership of the investor on the leased asset and the rights to receive the income gain from the leased assets.

Sukuk structure : Ijarah

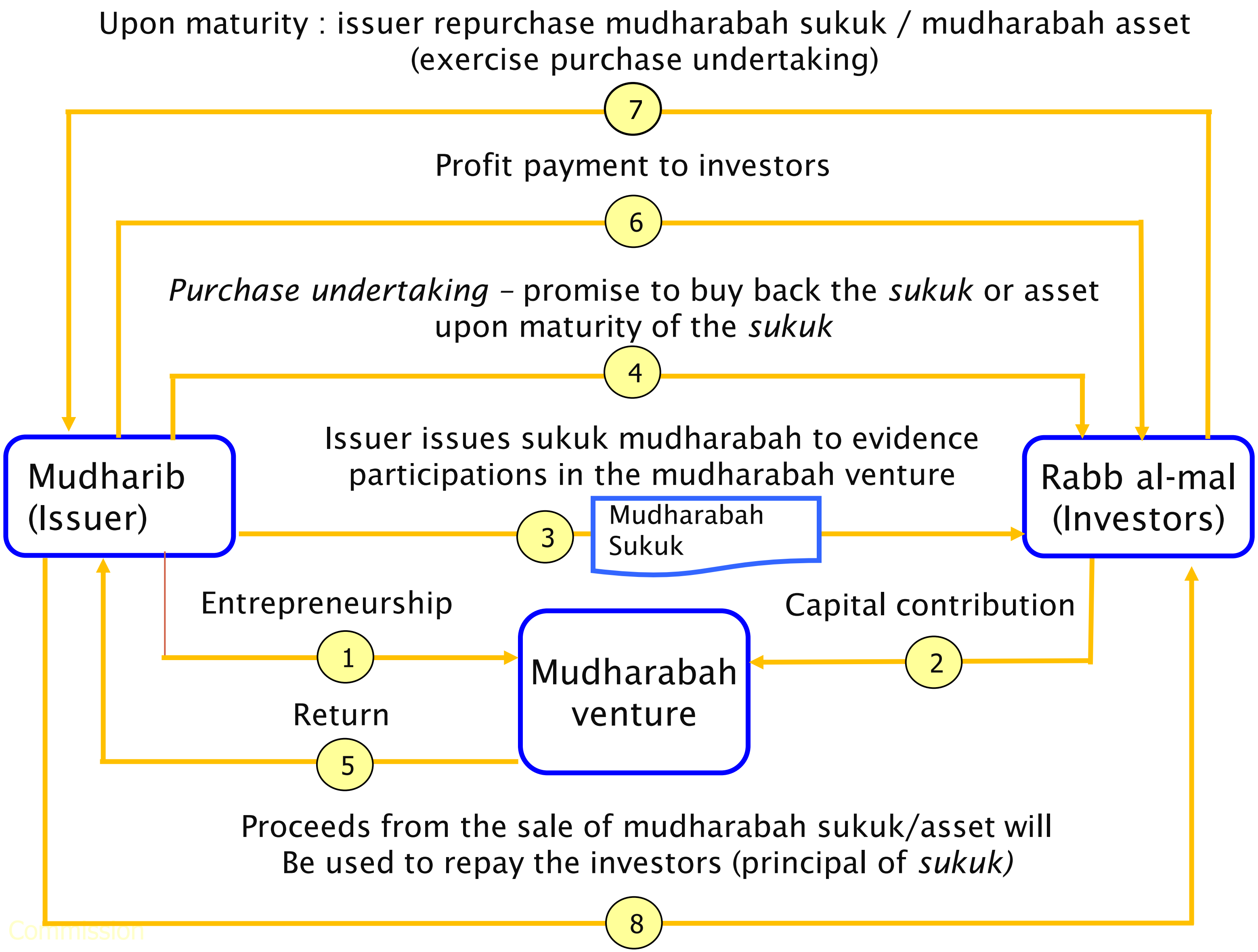


Sukuk Mudharabah

- Sukuk Mudharabah is an agreement where one party provide the capital and another party provides the services.
- Sukuk mudharabah can involve two or more parties
- Differences between sukuk mudharabah and sukuk musyarakah is in sukuk musyarakah every party contribute capital.
- Loss in sukuk mudharabah is borne only by the provider of the capital but if the loss is due to the negligence of the other party, the loss has to be borne accordingly.

Sukuk structure : Mudharabah

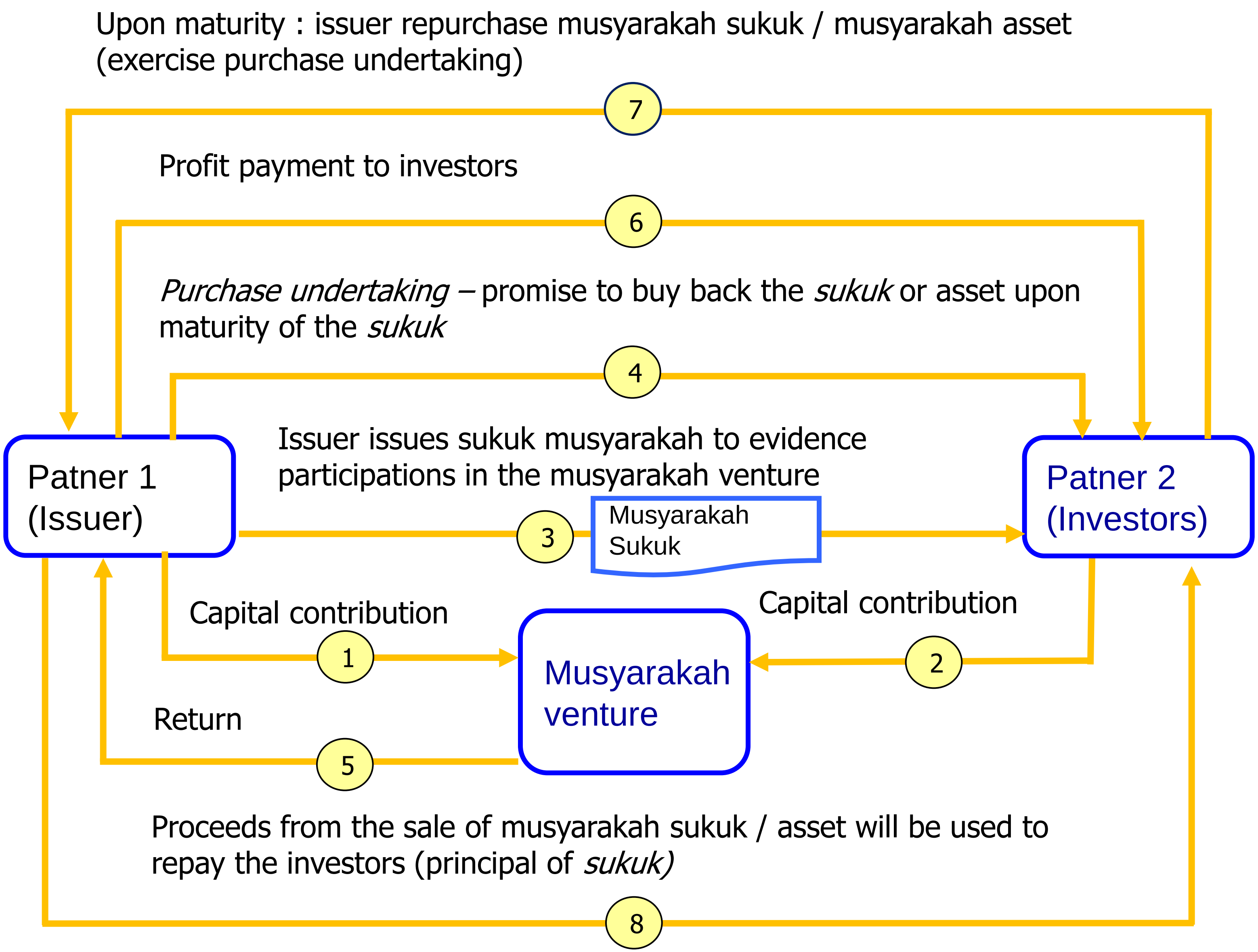
Suruhanjaya Sekuriti
Securities Commission
Malaysia



Sukuk Musharakah

- Musharakah is a partnership arrangement between two parties or more to finance a business venture whereby all parties contribute capital either in the form of cash or in kind for the purpose of financing the business venture.
- Any profit derived from the venture will be distributed based on a pre-agreed profit sharing ratio, but a loss will be shared on the basis of equity participation.
- In simple terms, Musharakah means profit and loss sharing.

Sukuk structure : Musharakah

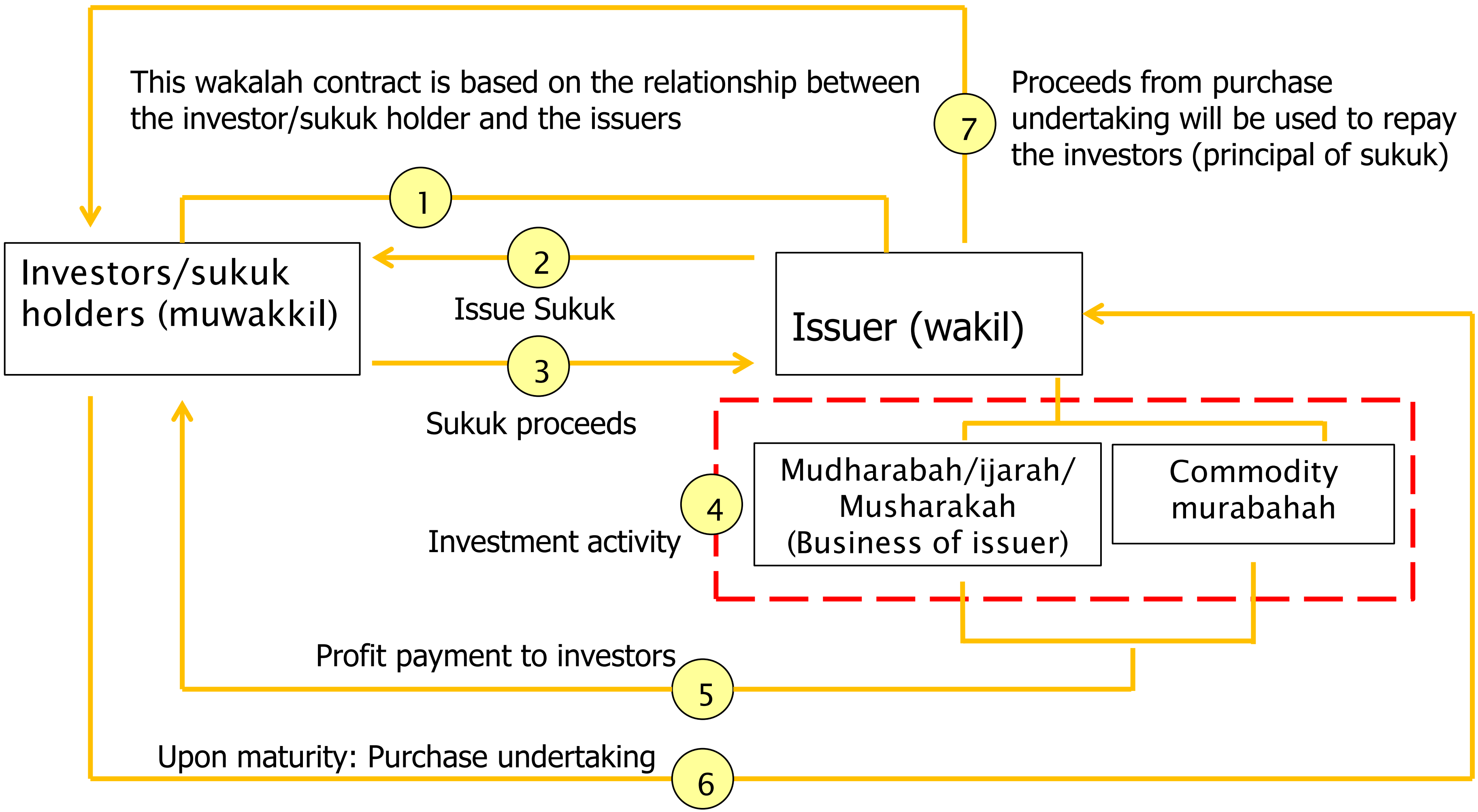


Sukuk Wakalah bi al-Istithmar

Suruhanjaya Sekuriti
Securities Commission
Malaysia

- Wakalah can be defined as a contract whereby a party authorises another party to act on its behalf based on agreed terms and conditions.
- Sukuk Wakalah involves the creation of a special purpose vehicle (SPV) that is appointed as wakil/intermediary to manage the investment on behalf of investors/sukuk holders.
- As wakil, the issuer is entitled to receive management fee. The sukuk holders (muwakkil) assign the issuer to invest their money/fund in Shariah-compliant activities.

Sukuk Structure : Wakalah bi al-Istithmar



PART 3

Evaluation

Regulatory Approach : Governance, Disclosure and Transparency

Suruhanjaya Sekuriti
Securities Commission
Malaysia

…Protection of investors is achieved through disclosure…conforms to IOSCO's Principles of Securities Regulations

1. Ensure clarity, certainty and protection as investors in the conventional market
2. Emphasis common regulatory approach to regulating our ICM, consistent with IOSCO's objectives and principles of regulation
3. Disclosure, transparency and governance apply equally to Islamic and conventional products, hence same legal and regulatory protection
4. Ensure ICM products and services are true to label and trust in Islamic products is safeguarded.

Evaluation process and mandate

Suruhanjaya Sekuriti
Securities Commission
Malaysia

- Evaluation of Islamic products apply two-tier regulatory approach
- Shariah advisors at industry level provide innovation as they are very close to the industry needs
- Pre-submission/pre-consultation and full-submission
- Further robust process consultative with the regulator
- SAC engagement: new innovation and seeking an approval

ICM Regulatory Mandate Is Supported By An Effective Shariah Governance Framework

Suruhanjaya Sekuriti
Securities Commission
Malaysia

Shariah Governance Framework from regulator to industry

Regulatory Level : National SAC

- National level SAC established under the CMSA (Amendment) 2010
- Comprises prominent Shariah scholars, jurists and market practitioners
- Acts as a reference point for industry
- Publication of Resolutions of the SAC

Industry level : Shariah Committees or Shariah Advisers

- Mandated by regulation
- To advise, review and endorse compliance of products/services with Shariah principles

Regulatory level : Supervision of Shariah Advisers at industry level

- Registered with SC based on compliance with Registration of Shariah Advisers Guidelines
- Guidelines : general roles and responsibilities, fit and properness, academic qualification, experience and requirements for continuous professional development

Empowering a National Shariah Advisory Council

Suruhanjaya Sekuriti
Securities Commission
Malaysia

- The CMSA (Amendment) 2010 has a specific provision for the establishment of the SAC.

- Main objectives of the specific provision are as follows:

  - To strengthen the SC's SAC set up;

  - To place the SAC on sound legal footing in order to ensure that the SAC will continue to play an important role in the development of the ICM; and

  - To allow any court or arbitrator to take into consideration any ruling of the SAC and to refer any matters pertaining to ICM to the SAC for its ruling. The SAC rulings shall be binding on the person or entity concerned.

The SAC Contributes Significantly to the Development of ICM

Suruhanjaya Sekuriti
Securities Commission
Malaysia

The establishment of Shariah Advisory Council plays a important role in the development of the Islamic financial services industry. This approach was taken in recognition of the importance of providing consistency and clarity with respect to Shariah compliance as stated under Section 316 of CMSA (Amendment) 2010.

- Facilitates development and regulation of new products
- Provides greater clarity and enhances market confidence and integrity through dissemination of Shariah rulings
- Regular interaction with industry and other Shariah experts provide useful feedback for decision-making
- Participation at international conferences and dialogues enhances awareness and understanding of Malaysia's Islamic capital market

Sources and Research *Manhaj* (Methodology) in the ICM

- The SAC accepts all sources and *manhaj (methodology) of the esteemed* Islamic jurists *
- These sources of research consist of primary and secondary sources adopted in Islamic jurisprudence
- Primary sources : The Quran and the Sunnah
- Secondary sources and other Islamic jurisprudence methodology, such as *ijmak, qiyas, maslahah, istihsan* and others which have already been established and applied in Islamic jurisprudence.

*** The SAC does not focus only on Shafii's School of Thought**

Regulatory Approach : A two-tier Approach in Regulating Islamic Products

Suruhanjaya Sekuriti
Securities Commission
Malaysia

Tier I

Universal / General Regulatory Requirements

applicable to both conventional and Islamic products

E.g.
- Guidelines on the Offering of Asset-Backed Securities
- Guidelines on the Offering of Structured Products
- Guidelines on Unit Trust & Wholesales Funds
- Guidelines on ETF

Bonds - Trust deed, mandatory rating, eligible persons, etc

Unit Trust - Investment committees, trustees, management company, etc.

REITs - At least 50% investment in real property and 25% in real estate related assets

Tier 2

Specific Shariah Requirements

applicable to Islamic products

E.g.
- Guidelines on Sukuk
- Guidelines on Islamic REITs
- Guidelines of Islamic Fund Management
- Guidelines and Best Practices on Islamic Venture Capital

Sukuk - Additional disclosure for *Musyarakah*, *Mudharabah* structures via info memo, Shariah adviser, utilisation of proceeds

Islamic Unit Trust - Shariah adviser to certify that fund complies with Shariah requirement

Islamic REITs - Tenants' activities and rental income must comply with Shariah requirement

Mandate of SAC

Suruhanjaya Sekuriti
Securities Commission
Malaysia

Any new proposal/ structure e.g. sukuk which does not have precedent is encourage to have pre-consultation session before full-submission is made. Below is the flow of the pre-consultation process:

1. Executive Director (ED) of Islamic Capital Market (ICM) receive the application from adviser and pass it to Head of Product Evaluation (HPE)

→

2. HPE will assign the proposal to the officer in charge (OIC) in Product Evaluation and Shariah

→

3. OIC will review proposal on Shariah compliance and disclosure. Should OIC need clarification/amendment, they will request for further information from the adviser

→

4. Once the proposal is cleared from unapproved common Islamic principles/structures then only the clearance from Head of Shariah (via email) is obtained

Full Submission: Evaluation and Assessment of Shariah Matters on Sukuk Proposal (14 days approval for RM sukuk only)

Suruhanjaya Sekuriti
Securities Commission
Malaysia

Full-submission process is made after pre-submission. Below is the flow of the process:

1. HPE receive memo from Private Debt Securities (PDS) department then assign proposal to the officer in charge (OIC) in Product Evaluation and Shariah (2 working days)

→

2. OIC will review proposal on Shariah compliance and disclosure (3-7 working days)

→

3. Should OIC need clarification/amendment, they will request for further information from the adviser (3 working days upon receipt of the reply)

→

4. Once the proposal is cleared from unapproved common Islamic principles/structures then only the clearance from Head of Shariah is obtained (1 working day subject to the availability of Head of Shariah)

Effective Shariah Risk Management Framework For ICM

Suruhanjaya Sekuriti
Securities Commission
Malaysia

Robust Shariah Risk Management System (at industry level)

- ❑ Credible Shariah governance framework e.g. Shariah adviser's role in the structuring, documentation process and all other operational aspects so as to mitigate Shariah risks
- ❑ Requirement to have compliance officers with basic knowledge of Shariah or exposure in Islamic finance in the respective guidelines

Robust Shariah Risk Management System (at regulatory level)

- ❑ Robust but accommodative regulatory due process
  - i. vetting process by competent ICM Secretariat
  - ii. pre-submission consultation practices
  - iii. post issuance monitoring/reporting e.g. by sukuk transaction agent, by Shariah advisers, Shariah supervision (regulatory audit)

Effective Shariah Risk Management Framework For ICM – cont'd

Strong Dispute Resolution Mechanism. Section 316F,316G,316H of CMSA (Amendment) 2010

- ❑ Empowering the NSAC as the competent and apex body on matters relating to mu'amalat
- ❑ Referral by Courts or Arbitrators to NSAC for rulings on Shariah matters
- ❑ NSAC's decision is binding upon the Courts or Arbitrators

Transparency in decision making process

- ❑ Compile and publishes Shariah resolutions with detailed Shariah reasoning
- ❑ Shariah resolutions translated into various languages
- ❑ Ensure uniformity in practices and application and provide certainty to market participants

Suruhanjaya Sekuriti
Securities Commission
Malaysia

PART 4

ISSUES AND CHALLENGES

Issues

"The growing recognition of the increasing significance of the Islamic capital market, especially in view of rising cross-border transactions, has triggered **the need for stronger oversight, greater transparency and more robust disclosure requirements"**

The International Organization of Securities Commissions- (IOSCO) ; IFSB, IOSCO and SC Roundtable 2012

Issues

Suruhanjaya Sekuriti
Securities Commission
Malaysia

"The recent financial crises highlighted **the importance of sound disclosure regimes in mitigating systemic risk and building confidence in the financial markets**. Given the tremendous growth of the Islamic Finance industry - an increasingly important segment of the global financial markets – **it is essential to achieve greater harmonization in disclosure requirements across jurisdictions where Islamic capital market products are offered."**

- Mr David Wright, Secretary General of IOSCO; IFSB, IOSCO and SC Roundtable 2012

Challenges

Suruhanjaya Sekuriti Securities Commission Malaysia

- **Shariah compliance issues between Malaysia and Middle East/international market**
  - Contrary to general opinions, the Association of Islamic Banks based in Bahrain has collected over 6000 fatwas issued by all Shariah bodies within the financial institutions and found 90% of them to be consistent with each other

"We are supposed to look in a positive way at the differences of opinions and approaches which occur currently in the Islamic financial institutions. Owing to differences of opinion on the subdivision of fiqh it is a mercy and represents wideness and flexibility of the Shariah."

-Dr.Yusuf al-Qaradhawi- *Bai' al-Murabahah lil Amir bi al-Shira',* Cairo, Egypt: Maktab al-Wahbah, 1987, p. 29

Challenges

"Mere compliance with Shariah will not guarantee legal enforceability while legal enforceability does not pre suppose compliance with Shariah and as we know, without **legal enforceability**, contracts, whether Islamic or otherwise, are of no value"

-Dato' Dr. Nik Ramlah; Proceedings of SC – OCIS 2012

Challenges

Suruhanjaya Sekuriti
Securities Commission
Malaysia

Market maturity & liquidity

1. Insignificant number of players offering a variety of ICM products and services
2. The markets are narrow and not very liquid
3. Narrow understanding on ICM products and services
4. Absent of complete set of framework to facilitate and govern Islamic finance
5. Inadequate disclosure standards: Create lack of confidence on the market

Challenges

Lack of talent and innovation.

- Efforts should be intensified to increase the amount of human capital that can provide services and contribute innovation in ICM

- Research and development institutions and higher education institutions should develop the right curriculum to facilitate the demand for high calibre human capital for the industry.

- Talent must be able to apply Shariah knowledge and at the same time understand the commercial part of finance.

Problem Solving: Approaches

Prophet Muhammad Approaches

“Whenever The Prophet Muhammad S.A.W was given the two choices on a matter, he would choose the easiest of the two, as long as it was not sinful to do so, otherwise if it was sinful, he would not approach it.”

-Saidina Aisyah R.A; collected by al-Bukhari

Thank you



Dr Md Nurdin Ngadimon
Islamic Capital Market
Securities Commission Malaysia
3 Persiaran Bukit Kiara
50490 Kuala Lumpur Malaysia
www.sc.com.my

CIMB ISLAMIC

“SURVEY OF CURRENT SUKUK STRUCTURES – SCOPE FOR FUTURE DEVELOPMENT OF HYBRID, EXCHANGEABLE & DERIVATIVE SUKUK”

Badliysah Abdul Ghani
Executive Director / CEO
CIMB Islamic Bank Berhad

CIMB ISLAMIC

Contents

Section 1

Development of Sukuk Structures

Malaysia – The land of Sukuk innovation

The world's various Sukuk structures originated from Malaysia:-

1990 - **First Bai-Bithaman Ajil Islamic debt securities** – Shell MDS Sdn Bhd

1994 – **First Sukuk Mudharabah** – Cagamas Berhad – World's first IRMBS

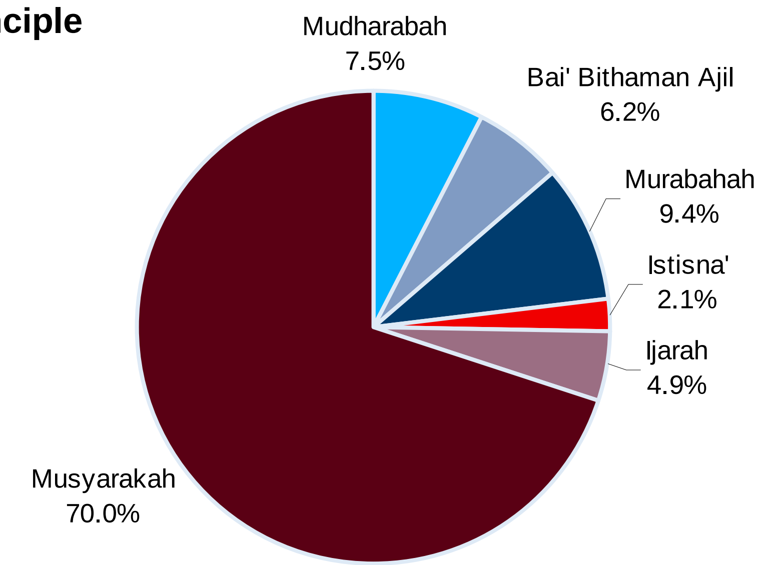
2001 – **First Sukuk Ijarah corporate bond** – Kumpulan Guthrie Berhad

2002 – **First Sukuk Ijarah sovereign bond** – Government of Malaysia

2003 – **First tradable Sukuk Istisna** – SKS Power Sdn Bhd

2005 – **First Sukuk Musyarakah** – Musyarakah One Capital Berhad

2006 RM Sukuk by Shariah principle



Source: SC Annual Report 2006

Sukuk Development in the Global Market

List of Rated USD Sukuk

Issuer	Principle	Amount	Year	Rating
Kumpulan Guthrie Bhd.	Ijarah	USD150 million	2001(expired in 2006)	BBB+(MARC)
Malaysia Global Sukuk Inc.	Ijarah	USD 600 million	2002	A3 (Moody's), A- (S&P)
LMC Bahrain Sukuk Co.	Ijarah	USD 250 million	2003	A (S&P)
Solidarity Trust Service	Ijarah	USD 400 million	2003	BBB (S&P)
Qatar Global Sukuk	Ijarah	USD700 million	2003	AA-(S&P)
BMA International Sukuk	Ijarah	USD 250 million	2004	A (S&P)
Sarawak Corp Sukuk Inc.	Ijarah	USD 350 million	2004	Aaa1(Moody's), A-(S&P)
Gold Sukuk DMCC	Musyarakah	USD 200 million	2005	A(S&P)
IDB Trust Services Ltd.	Ijarah	USD500 million	2005	AAA(S&P)
Pakistan Int. Sukuk Co.	Ijarah	USD600 million	2005	B1(Moody's), B+(S&P)
Abu Dhabi Islamic Bank	Musyarakah	USD800 million	2006	A2(Moody's), A (Fitch)
East Cameron Gas	Musyarakah	USD165.75 million	2006	CCC+ (S&P)
SIB Sukuk Co. Ltd.	Musyarakah	USD225 million	2006	BBB(S&P)
Tabreed 06 Financing Corporation	Istisna' / Ijarah	USD200 million	2006	BBB-(S&P)
DIB Sukuk	Musharakah	USD750 million	2007	A1(Moody's),A(S&P)
MBB Sukuk	Musharakah	USD300 million	2007	BBB+(S&P)
DIFC Sukuk	Mudharabah	USD1.5 billion	2007	A+ (S&P)

- The bulk of USD Sukuk are issued by companies within the GCC
- Most USD Sukuk adopt Ijarah or Musyarakah as the underlying Islamic principle
- The first Ijarah and Musyarakah deals in the GCC were executed after Malaysia had done the same in 2001 and 2005 for Kumpulan Guthrie Bhd and Musyarakah One Capital Bhd respectively

Source : Bloomberg Q1 2007

Section 2

Current Trends: Hybrid Sukuk

Scope for Hybrids

Islamic Convertible Bonds

Year	Issuer	Amount (USDmil)	Islamic Principle	Tenure	Country
2006	PCFC Development FZCO	3,500	Musyarakah	2 years	UAE
2007	Aldar Properties PJSC	2,530	Mudharabah	5 years	UAE
2007	IIG Funding Limited	200	Mudharabah	5 years	Kuwait

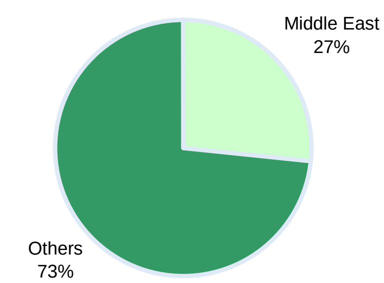
- Began in 2006
- Occurring in GCC
- Trend expected to follow

- In 2007, two companies based in the U.A.E have announced plans to issue convertible Sukuk worth a combined total of USD1.3 billion.

Islamic Exchangeable Bonds

- In 2006, Khazanah Nastional Berhad (the Malaysian Government's investment arm) issued the world's first Shariah-compliant exchangeable bond
- Largest exchangeable instrument issued out of Asia ex Japan in the year 2006 to date
- Largest ever exchangeable bond out of Malaysia
- USD750 million Sukuk exchangeable into ordinary shares of RM1.00 each of Telekom Malaysia
- Listed on Labuan International Financial Exhange and Hong Kong Stock Exchange
- Certificates immediately traded up after pricing
- Still remains as the only Islamic exchangeable bond in the world

Distribution by Geography



Section 3

The Features of Future Sukuk

The Features of Future Sukuk – Derivatives

- Malaysia has been at the forefront of developing the Islamic financial derivatives market.

- Islamic derivative products in Malaysia that have been approved by the Central Bank of Malaysia consist of:-
  - Islamic Profit Rate Swap (IPRS)
  - Islamic Cross Currency Swap (ICCS)
  - Forex Forward / Forex swap
  - Shariah Compliant Option based on Urbun concept
  - Call Warrants
  - Commodity Futures

Recent Developments

- In November 2006, two Malaysian Islamic financial institutions broke new ground in Islamic finance with both banks agreeing to execute a derivative master agreement to document Islamic Derivative transactions.

- The document is the first of such industry initiative in the world to standardize a document governing Islamic derivative transactions

- In July 2006, two banks in Malaysia signed the first Islamic cross currency swap deal

- There is immense potential in the Derivative Sukuk universe and Malaysia will undoubtedly spearhead the innovation

Section 4

Conclusion

Conclusion

- Due credit should be given to the Government of Malaysia for encouraging product innovation in the Islamic capital market

- The Sukuk market is vibrant and dynamic in Malaysia and the GCC. It is encouraging to see issuers from other parts of the world following suit.

- It is inevitable for new products to enter the Sukuk market as the industry grows

- It is true that the Sukuk market is now relatively more sophisticated than what it once was but much more work needs to be done in the future

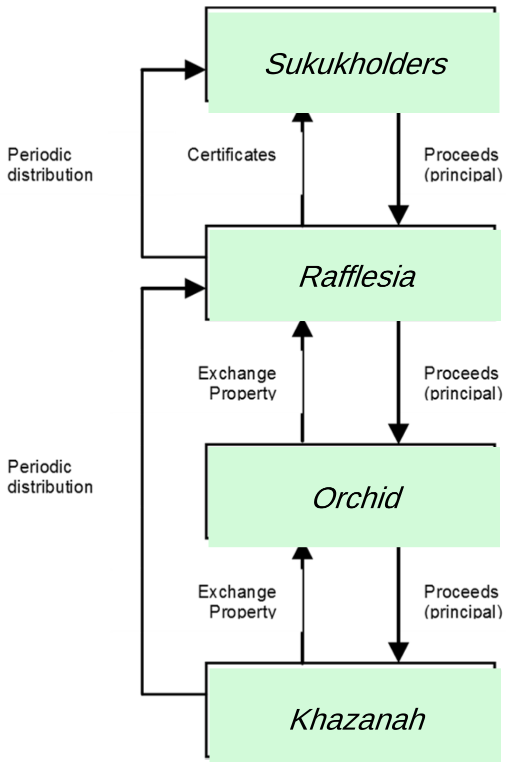
Contact Details

Badlisyah Abdul Ghani
Executive Director / CEO
CIMB Islamic Bank Berhad
1s Floor, Menara Promet, Jalan Sultan Ismail,
50250 Kuala Lumpur, Malaysia.

Appendix

Appendix

Islamic structure for Khazanah’s Islamic Exchangeable Bonds



i. Two special purpose companies, Rafflesia Capital Ltd. (“Rafflesia”) (the Issuer) and Orchid Capital Ltd. (“Orchid”) will be held in trust for the benefit of charities to be nominated by Khazanah.

ii. Khazanah will sell the Exchange Property, comprising the beneficial ownership of Shariah- compliant assets, i.e. shares to Orchird, which in turn sells the beneficial ownership in the shares to Rafflesia.

.... Khazanah will retain the voting rights attached to TM shares. Rafflesia has the beneficial interest over TM shares which it holds in trust for the Sukuk holders.

iv. The Issuer then issues the Exchangeable Trust Certificates which evidence the beneficial ownership interests of Sukuk holders in the shares.

v. Expected fixed periodic payments will be provided in cash out of the dividends paid out by the shares.